

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Ekonomická fakulta

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

K problematice zajištění kurzového rizika - případová studie Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

The Phenomenon of Exchange Rate Risk Securing - the Case Study of Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s. r. o.

DP-EF-KFÚ-2011 53

Bc. Kateřina Podhorová

Vedoucí práce: Ing. Markéta Dubová, Ph.D. - KFÚ

Konzultant: Ing. Růžena Kašparová, manažerka financí a controllingu KB Liberec

Počet stran: 89

Počet příloh: 1

Datum odevzdání: 4. ledna 2011

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

vložit ORIGINÁL ZE ŠKOLY



Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum: 4. ledna 2011

Podpis:



Poděkování

Na tomto místě bych chtěla poděkovat vedoucí mé diplomové práce Ing. Markétě Dubové, Ph.D. z katedry financí a účetnictví za vstřícnost a odbornou pomoc při konzultacích k vypracování diplomové práce. Mé další poděkování je věnováno paní Ing. Růženě Kašparové, konzultantce mé diplomové práce, za praktické připomínky a poskytnuté informace, bez nichž by tato práce nemohla vzniknout. V neposlední řadě bych chtěla poděkovat své rodině za podporu po celou dobu mého studia.

Anotace

Podstatou předkládané diplomové práce je pojednání o problematice zajištění kurzového rizika. V současné době je zajištění kurzového rizika stěžejní oblastí finančního řízení exportních firem. Diplomová práce se nejprve věnuje vysvětlení základních pojmů, které se týkají devizového kurzu a devizového trhu. Dále je definováno kurzové riziko a jeho elementární podoby. Vývoj devizového kurzu je ovlivňován mnoha makroekonomickými a mikroekonomickými faktory. Proto jsou v další části této diplomové práce vyjmenovány základní teorie devizových kurzů a zároveň charakterizovány v současnosti používané metody predikce devizových kurzů. V závěru teoretické části je pojednáno o procesu řízení kurzového rizika a o možnostech jeho zajištění. Praktická část diplomové práce je zaměřena na řízení kurzového rizika konkrétní exportní firmy – Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. Pozornost je nejprve věnována současnému řízení kurzového rizika v této firmě a v závěru jsou navržena opatření k efektivnějšímu způsobu řízení a zajištění kurzových rizik.



Klíčová slova

Devizový kurz

Devizový trh

Exportér

Importér

Kurzové riziko

Teorie devizových kurzů

Parita kupní síly

Platební bilance

Technická analýza

Fundamentální analýza

Řízení kurzového rizika

Finanční deriváty

Opce

Futures

Forward

Swap

Annotation

The focus of this graduation thesis is on the elaboration of currency risk security. Most of the exporters consider the currency risk to be a significant part of financial management. This graduation thesis generally concentrates on the explanation of the elementary concepts of the exchange rate and the exchange market. Furthermore, the currency risk and its fundamental forms are defined. The exchange rate evolvement is influenced by many macro-economical and micro-economical aspects. Therefore the next part of this graduation thesis is focused on the fundamental theories of exchange rate and also on the currently used methods of exchange rate prediction. The theoretical part of this graduation thesis is concluded by the process of currency risk management and with the methods of currency risk security. The practical part of this graduation thesis is focused on the exchange rate management in a particular Czech export company - Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. The current management of the exchange rate risk within this company is in the centre of attention. Recommendations and proposals, that stem from the analysis of the company contemporary situation as well as from the findings of the theoretical part of the graduation thesis, should provide the company instruments for more efficient exchange rate risk management.



Key words

Currency Exchange Rate

Exchange Market

Exporter

Importer

Currency Risk

Theories of Exchange Rate

Purchasing Power Parity

Balance Sheet

Technical Analysis

Fundamental Analysis

Currency Risk Management

Financial Derivates

Options

Futures

Forwards

Swap

Obsah

Seznam použitých zkratk a symbolů.....	14
Seznam tabulek	15
Seznam obrázků.....	16
Seznam grafů	17
Úvod	18
1 Základní pojmy.....	20
1.1 Devizový kurz	20
1.1.1 Devizový kurz zapsaný v přímé kotaci	20
1.1.2 Devizový kurz zapsaný v nepřímé kotaci.....	21
1.2 Devizový trh	21
1.3 Účastníci devizového trhu	24
1.3.1 Bankovní a nebankovní dealeri	24
1.3.2 Jednotlivci a firmy	24
1.3.3 Měnoví brokeři	24
1.3.4 Centrální měnové autority	25
1.3.5 Spekulanti a arbitrážeri	25
2 Kurzové riziko	26
2.1 Definování kurzového rizika	26
2.1.1 Pozice exportéra a importéra	27
2.1.2 Simulace kurzového rizika	27
2.2 Podoby rizika.....	29
2.2.1 Pozitivní a negativní dopad rizika	30
2.2.2 Riziko přechodných výkyvů a trendů.....	30
2.2.3 Přímé a ekonomické riziko	30

2.2.4	Transakční a translační riziko.....	30
3	Základní teorie devizových kurzů.....	32
3.1	Teorie parity kupní síly	32
3.1.1	Absolutní verze parity kupní síly.....	33
3.1.2	Relativní verze parity kupní síly.....	33
3.2	Monetární přístup k devizovému kurzu.....	35
3.3	Teorie platební bilance	35
3.4	Hlavní současné směry teorií devizového kurzu	36
4	Hlavní metody predikce devizového kurzu	38
4.1	Fundamentální analýza	38
4.2	Technická analýza	39
5	Řízení kurzových rizik	41
5.1	Proces řízení kurzových rizik	41
5.1.1	Identifikace rizika	42
5.1.2	Stanovení tolerance rizika	42
5.1.3	Stanovení strategie, postupů a pravidel	42
5.1.4	Určení zodpovědností.....	42
5.1.5	Sestavení měnové pozice.....	43
5.1.6	Identifikace objemu a časového horizontu	43
5.1.7	Kvantifikace rizika	43
5.1.8	Porovnání úrovně rizika se strategií a cíli	44
5.1.9	Transakční nebo přirozené zajištění	44
5.1.10	Výsledná měnová pozice, verifikace dosažených cílů	44
5.2	Možnosti zajištění kurzových rizik	44
5.2.1	Nederivátové (přirozené) zajištění.....	45

5.2.2	Derivátové (transakční) zajištění	47
5.2.3	Druhy finančních derivátů	48
6	Představení firmy Knorr-Bremse	53
6.1	Knorr-Bremse GmbH	53
6.2	Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.	54
6.2.1	Historie firmy Knorr-Bremse Liberec	54
6.2.2	Portfolio nabízených produktů firmy Knorr-Bremse Liberec	56
6.2.3	Hospodaření firmy Knorr-Bremse Liberec.....	57
7	Řízení kurzového rizika v koncernu Knorr-Bremse GmbH	60
7.1	Identifikace a analyzování výkyvů kurzu.....	60
7.2	Definování druhů rizika.....	62
7.2.1	Riziko spojené s nákupy materiálu a tržbami plánovanými v rozpočtu	62
7.2.2	Riziko spojené s financováním projektů exportu	63
7.2.3	Riziko spojené s poplatky, licencemi a ostatními mimořádnými náklady či výnosy	63
7.2.4	Riziko spojené s vyplácením či inkasováním dividend.....	63
7.3	Způsoby krytí rizika	63
7.4	Výběr finanční instituce k zajištění kurzového rizika	64
8	Systém zajištění kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec	66
8.1	Analýza zajištění kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec v letech 2005– 2009	66
8.1.1	Objem obchodů v cizí měně v letech 2005–2009	66
8.1.2	Plánovaný kurz	68
8.1.3	Zajištění pomocí finančních derivátů	71
8.1.4	Kurzové zisky a ztráty v období 2005–2009	73



8.2	Návrh opatření k efektivnějšímu řízení kurzového rizika ve firmě Knorr-Bremse Liberec	74
8.2.1	Definování slabých stránek v současném způsobu řízení kurzového rizika	74
8.2.2	Jmenování týmu pro řízení kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec .	75
8.2.3	Návrh přirozeného zajištění kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec	78
8.2.4	Zajištění pomocí finančních derivátů	80
Závěr		82
Seznam literatury		85
Seznam příloh		89

Seznam použitých zkratk a symbolů

atd.	a tak dále
aj.	a jiné
apod.	a podobně
CZK	koruna česká
č.	číslo
ČR	Česká republika
EUR	euro
FR	forward
GmbH	společnost s ručením omezeným (z německého Gesellschaft mit Beschränkter Haftung)
HDP	hrubý domácí produkt
např.	například
MA	klouzavý průměr (z anglického Moving Average)
mil.	milión
obr.	obrázek
OTC	Over the Counter
p.a.	per annum
pozn.	poznámka
resp.	respektive
SR	Spot Rate
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
tj.	to je
tab.	tabulka
tis.	tisíc
tzn.	to znamená
USA	Spojené státy americké (z anglického United States of America)
USD	americký dolar (z anglického United States dollar)
€	euro
%	procento

Seznam tabulek

Tab. 1: Vliv znehodnocení domácí měny na čistého exportéra a importéra

Tab. 2: Vliv zhodnocení domácí měny na čistého exportéra a importéra

Tab. 3: Příklad měnové pozice

Tab. 4: Rozdíly mezi měnovými forwardy a měnovými futures

Tab. 5: Formulář pro identifikaci obchodních transakcí v cizí měně

Tab. 6: Přehled finančních derivátů používaných ve firmě Knorr-Bremse GmbH

Tab. 7: Výkaz zisků a ztrát firmy Knorr-Bremse Liberec za období 2005–2009

Tab. 8: Potřeba směny € do CZK v letech 2005–2009

Tab. 9: Porovnání tržeb v roce 2009 přepočtených průměrným a plánovaným kurzem

Tab. 10: Finanční deriváty sjednané pro rok 2009

Tab. 11: Přehled sjednaného zajištění pomocí finančních derivátů pro rok 2009

Tab. 12: Přehled kurzových zisků a ztrát v období 2005–2009

Tab. 13: Odhad vyššího reálného kurzu CZK/€ oproti kurzu plánovanému pro rok 2010

Tab. 14: Odhad nižšího reálného kurzu CZK/€ oproti kurzu plánovanému pro rok 2010



Seznam obrázků

Obr. 1: Faktory ovlivňující pohyb devizového kurzu

Obr. 2: Podstata swapové operace

Obr. 3: Původní závod firmy Knorr-Bremse v Hejnicích

Obr. 4: Nový závod firmy Knorr-Bremse v Liberci

Obr. 5: Návrh složení týmu pro řízení kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec

Seznam grafů

Graf 1: Měnový trh – růst poptávky po devizách

Graf 2: Měnový trh – růst nabídky deviz

Graf 3: Vývoj devizového kurzu CZK/€ v období leden – listopad 2009

Graf 4: Prognóza vývoje české koruny vůči euru 2008–2011

Graf 5: Vývoj tržeb firmy Knorr-Bremse Liberec v období 2005–2009 v tis. CZK

Graf 6: Vývoj zisku před zdaněním firmy Knorr-Bremse Liberec v období 2005–2009
v tis. CZK

Graf 7: Vývoj devizového kurzu CZK/€ v roce 2008

Graf 8: Porovnání tržeb v roce 2009 přepočtených průměrným a plánovaným kurzem

Graf 9: Přehled kurzových zisků a ztrát v období 2005–2009

Úvod

Problematika devizového kurzu a kurzového rizika představuje v současné době jeden z nejvýznamnějších činitelů v zahraničním obchodě, a to především z pohledu exportních firem. Exportní firmy jsou vystaveny kurzovému riziku ve všech aspektech svých vývozních obchodů, ať již ve fázi výrobní či vývozní. Do okamžiku inkasa platby za uskutečněný obchod musí exportní firmy zvažovat možnost kurzového rizika s tímto obchodem spojeným a tedy se skutečností, že cena obchodu v národní měně je do okamžiku inkasa platby ze zahraničí proměnlivá. Řízení kurzového rizika se tak stává klíčovou oblastí ovlivňující finanční situaci a tedy i hospodaření firmy.

Cílem této diplomové práce, která je zaměřena na problematiku zajištění kurzového rizika, je především poskytnutí praktického využití teoretických poznatků z oblasti devizového kurzu a řízení kurzového rizika v konkrétní exportní firmě – Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

Při zpracování této diplomové práce byl aplikován induktivní přístup. Z dostupných teoretických poznatků byly vyvozeny závěry a doporučení pro výše uvedenou exportní firmu.

V teoretické části této diplomové práce je vysvětlena podstata pojmů týkajících se devizového kurzu. V druhé kapitole je definováno kurzové riziko a jeho pojetí z pozice exportéra a importéra. Zároveň jsou specifikovány podoby kurzového rizika. Firmy obchodující na mezinárodních trzích musí mít alespoň základní povědomí o faktorech, které vývoj devizového kurzu ovlivňují. Proto je další kapitola věnována nejznámějším teoriím, které se vysvětlením výkyvů devizového kurzu zabývají. Jedná se především o teorii parity kupní síly, monetární přístup k devizovému kurzu a teorii platební bilance. V závěru kapitoly jsou uvedeny současné směry rozvoje teorií devizového kurzu a shrnuty makroekonomické a mikroekonomické faktory, které devizový kurz ovlivňují. Zároveň jsou charakterizovány dvě základní metody predikce devizového kurzu, a to metoda fundamentální a metoda technická.

Stěžejním tématem teoretické části je proces řízení kurzových rizik a možnost jejich zajištění. V úvodu této kapitoly jsou specifikovány jednotlivé kroky procesu řízení kurzových rizik, jejichž aplikace je vhodná pro všechny firmy, které jsou kurzovým rizikem ovlivňovány. Druhá část kapitoly je zaměřena na možnosti zajištění kurzových rizik. V závěru kapitoly jsou definovány základní druhy finančních derivátů.

V další části této diplomové práce je představena koncernová firma Knorr-Bremse GmbH a dále pak jedna z jejích četných dceřiných firem – Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. Je představeno portfolio produktů a klíčoví zákazníci této firmy a také základní informace o hospodaření v letech 2005–2009.

V rámci praktického využití teoretických poznatků, které jsou obsaženy v první části této diplomové práce, je nejprve představeno stávající řízení a způsoby zajištění kurzových rizik firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. Dále jsou podrobně vypracována doporučení a návrhy na zefektivnění řízení a zajištění kurzových rizik.

1 Základní pojmy

Cílem této kapitoly je definování základních pojmů v devizové oblasti. První část kapitoly obsahuje definici devizového kurzu a vysvětlení jeho zápisu v různých kotacích. Dále je pojednáno o devizovém trhu, kde se střetává nabídka a poptávka po devizách. V závěru kapitoly jsou vyjmenováni a charakterizováni jednotliví účastníci devizového trhu.

1.1 Devizový kurz

Pro definování pojmu devizový kurz lze použít následující tvrzení prof. Ing. Václava Bakuleho, DrSc.: „*Devizový kurz je kvantitativně proměnlivá veličina udávající takové množství základních peněžních jednotek domácí měny, které je určitým způsobem přiřazováno k jedné jednotce měny zahraniční, případně veličina udávající zlomek základní jednotky zahraniční měny, který je určitým způsobem přiřazován k základní jednotce domácí měny.*“¹

V podstatě lze tedy konstatovat, že se jedná o cenu jedné měny vyjádřenou v jednotkách měny druhé. Existují dva základní druhy zápisu měnového kurzu, a to devizový kurz zapsaný v přímé kotaci a devizový kurz zapsaný v nepřímé kotaci.

1.1.1 Devizový kurz zapsaný v přímé kotaci

Zápis devizového kurzu v přímé kotaci vyjadřuje cenu zahraniční měny v jednotkách měny domácí. Pro příklad lze uvést přepočtení českých korun do eur. Má-li jedno euro hodnotu 25,00 českých korun, je devizový kurz vyjádřen v přímé kotaci 25,00 CZK/€. Vzroste-li cena eura na 25,50 CZK/€, znamená to, že česká koruna vůči euru oslabuje. Tento jev je nazýván také depreciace nebo znehodnocení. Naopak snížení ceny eura na 24,50 CZK/€ znamená posílení české koruny vůči euru (také apreciacie nebo zhodnocení).

[16]

¹BAKULE, V.: Mezinárodní finance., s. 110.

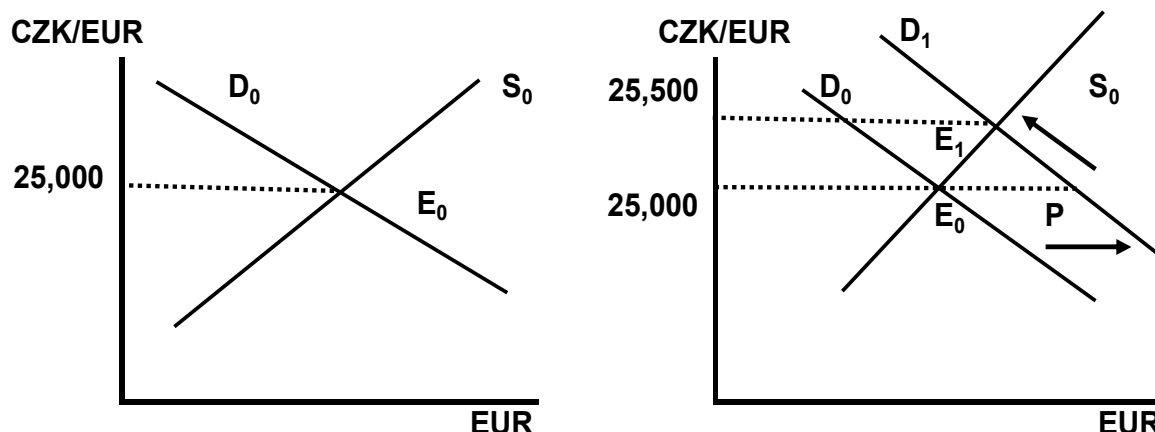
1.1.2 Devizový kurz zapsaný v nepřímé kotaci

Devizový kurz zapsaný v nepřímé kotaci vyjadřuje počet jednotek zahraniční měny, které je třeba vynaložit na nákup jedné jednotky měny domácí. Ve shora uvedeném případě směny eura a české koruny lze vyjádřit jednu korunu jako 0,04 €/CZK. Analogicky lze odvodit zhodnocení či znehodnocení měny eur. Pokud dojde k oslabení české koruny vůči euru, jednu korunu je možné nakoupit za 0,039 eura. V případě zhodnocení české koruny vůči euru o padesát haléřů lze zapsat kurz v nepřímé kotaci jako 0,041 €/CZK. V dalším textu této práce bude kurz české měny vůči euru zapisován v přímé kotaci, a to z pohledu české koruny jako měny domácí, tj. CZK/€. [16]

1.2 Devizový trh

Místo, kde se obchoduje s měnami různých zemí, se nazývá devizový trh. Devizový trh zahrnuje všechny měny, s nimiž se obchoduje na světových trzích. Pro determinaci konkrétního devizového kurzu je třeba analyzovat situaci příslušného měnového páru. Například pro sledování devizového kurzu české koruny vůči euru je nutné soustředit se na vývoj situace na trhu česká koruna – euro. [4, 16]

Tak jako se na trhu jednotlivých statků střetává nabídka a poptávka po komoditách, na devizovém trhu figuruje nabídka deviz a poptávka po devizách. Následující graf č. 1 zachycuje vztah nabídky eur (křivka S) a poptávky po eurech (křivka D). Graf na levé straně zobrazuje výchozí rovnováhu na trhu peněz (v bodě E0), tj. nabídka eur se rovná poptávce po eurech. Poptávková křivka je negativně skloněná, jelikož roste s nižší korunovou cenou za jednotku. Oproti tomu je nabídková křivka skloněna pozitivně, jelikož se zvyšuje s rostoucí hodnotou v korunách. [13]



Graf 1: Měnový trh - růst poptávky po devizách

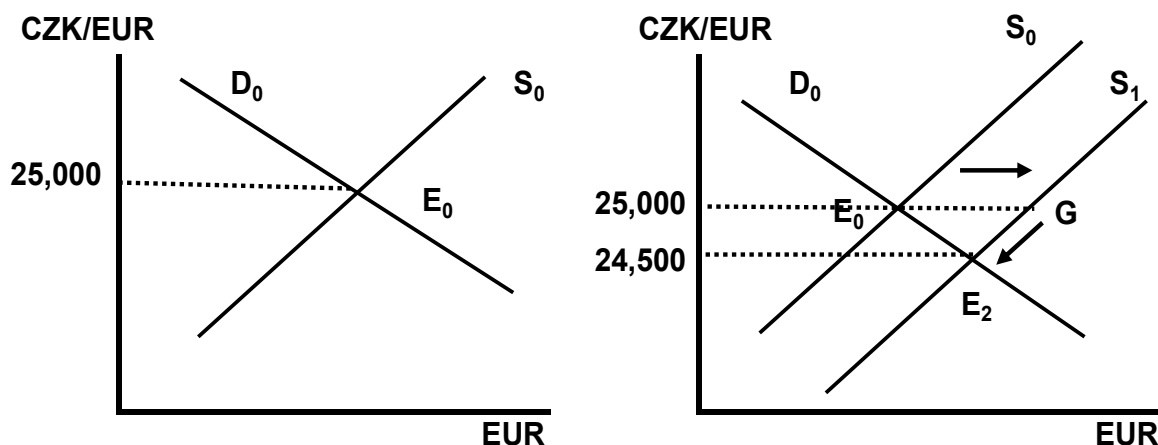
Zdroj: TAUŠER, T. Měnový kurz v mezinárodním podnikání, 2007, str. 9, 162 stran.

kde: D_0 & D_1 = poptávka po eurech

S_0 = nabídka eur

E_0 & E_1 = body rovnováhy na peněžním trhu

V pravé části grafu je zachycena situace, kdy za jinak stejných podmínek z určitého důvodu vzroste poptávka po eurech. Křivka D_0 se posouvá do polohy D_1 a tím vzniká nerovnováha na trhu deviz v rozsahu bodů E_0 a P . Poptávka po eurech převyšuje nabídku eur. Převis poptávky po eurech tlačí na růst korunové hodnoty eura. Rovnováha je obnovena v bodě E_1 při ceně 25,50 českých korun za jedno euro. Zvýšení poptávky po eurech tedy vede ke znehodnocení české koruny. Také růst nabídky eur může přinést výkyv devizového kurzu, jak je zobrazeno v následujícím grafu č. 2.



Graf 2: Měnový trh – růst nabídky deviz

Zdroj: TAUŠER, T. Měnový kurz v mezinárodním podnikání, 2007, str. 9, 162 stran.

kde: S_0 & S_1 = nabídka eur

D_0 = poptávka po eurech

E_0 & E_1 = body rovnováhy na peněžním trhu

Pokud se z jakéhokoliv důvodu zvýší nabídka eur, posouvá se křivka nabídky S_0 do polohy S_1 . Tím pádem vzniká nerovnováha, která je v pravé části grafu zachycena mezi body E_0 a G. Převís nabídky nad poptávkou má za následek pokles korunové hodnoty eura. Rovnováha je obnovena v bodě E_2 při ceně 24,50 českých korun za jedno euro. Převís nabídky eur nad poptávkou po eurech tedy přinesl zhodnocení české koruny.

Jednotlivé posuny křivek nabídky a poptávky jsou vyvolávány transakcemi, které jsou na devizovém trhu prováděny účastníky devizového trhu. V době vyspělých informačních systémů se konkrétní účastníci devizového trhu nesetkávají na určeném místě a v určeném čase, ale provádějí jednotlivé operace ze svých kanceláří či tradingových center prostřednictvím výpočetní nebo telekomunikační techniky prakticky 24 hodin denně. Mezi nejvýznamnější světové devizové trhy patří: Londýn, New York, Tokio, Frankfurt, Amsterdam, Paříž, Curych, Brusel, Nové Hebridy, Hongkong, Singapur a Bahrajn.

[4, 16]

1.3 Účastníci devizového trhu

Účastníky devizového trhu lze rozdělit do pěti hlavních kategorií:

- bankovní a nebankovní dealeři
- jednotlivci a firmy
- měnoví brokeři
- centrální měnové authority
- spekulanti a arbitrážéři

[16]

1.3.1 Bankovní a nebankovní dealeři

Bankovní a nebankovní dealeři se pohybují jak na mezinárodním, tak i na klientském trhu a jejich zisky jsou tvořeny především kurzovým rozpětím a poplatky za uskutečněné měnové transakce. Kurzové rozpětí je dáno rozdílem mezi kurzem, za který banka či dealer danou cizí měnu nabízí, a cenou, za kterou klient cizí měnu nakupuje. Velikost kurzového rozpětí závisí na velikosti transakce a také na riziku měny. Čím je transakce větší, tím je kurzové rozpětí menší. Pro rizikové měny je typické vyšší kurzové rozpětí.

[4, 16]

1.3.2 Jednotlivci a firmy

Jednotlivci a firmy přicházejí na devizový trh za účelem směny domácí měny za měnu cizí a obráceně. Například exportující česká firma, která inkasuje své příjmy v cizí měně, je povinna směnit tuto cizí měnu, aby pokryla své variabilní a fixní náklady v měně domácí. Firmy zároveň využívají služeb, které nabízejí finanční instituce, a pomocí finančních derivátů se zajišťují proti kurzovému riziku. Účastníkem devizového trhu je však i běžný turista, který využívá směnárenských služeb.

[4, 16]

1.3.3 Měnoví brokeři

Měnoví brokeři zprostředkovávají měnové operace svým klientům, mezi které patří i bankovní instituce či dealeři. Měnoví brokeři nezaujímají žádnou otevřenou pozici a zprostředkovávají obchody na devizovém trhu za brokerský poplatek. Výhodou využití

služeb brokera je zachování anonymity klienta, jelikož samotné zveřejnění jména a záměru klienta může vyvolat reakci na devizovém trhu.

[4, 16]

1.3.4 Centrální měnové autority

Centrálními měnovými autoritami jsou míněny centrální banky. Činnost centrální banky není motivována dosažením zisku, její činnost je prováděna v souladu s monetární politikou státu.

[4, 16]

1.3.5 Spekulanti a arbitrážéři

Snahou spekulantů je vydělat finanční prostředky na pohybech devizového kurzu. Princip činnosti spekulantů spočívá ve skupování určité měny za předpokladu, že bude možné tuto měnu v budoucnu prodat draž. Spekulace je tedy založena na očekávání budoucího vývoje devizového kurzu. Jak je vysvětleno v další části této práce, předvídat přesný vývoj devizového kurzu je velice obtížné. Jedná se tedy o vysoce rizikové transakce, které mohou být spojeny se značnými zisky, ale právě tak i ztrátou velkého rozsahu.

Arbitrážéři, stejně jako spekulanti, obchodují na devizovém kurzu ve vlastním zájmu a nejsou vázáni na klienty. Jejich činnost však není založena na očekávání vývoje devizového kurzu, ale využívají rozdílných cen na různých trzích. Například tzv. prostorová arbitráž spočívá v nákupu konkrétní měny na podhodnoceném trhu a její následný prodej na trhu nadhodnoceném. Arbitráže jsou velice lákavé a bezrizikové operace. Arbitráže zanikají vyrovnáním cen na obou trzích.

[4, 16]

2 Kurzové riziko

Tato kapitola vymezuje definici kurzového rizika a objasňuje příčiny jeho vzniku v oblasti mezinárodního obchodu. Zároveň seznamuje s jednotlivými podobami kurzového rizika, které se mohou v praxi vyskytnout.

Pokud se firma podílí na zahraničním obchodu, to znamená nakupuje či prodává v cizí měně, je vystavena kurzovému riziku. Kurzové riziko spočívá v nejistotě očekávaného vývoje devizového kurzu, a tudíž ovlivňuje uskutečňované transakce. Kurzové riziko patří do skupiny spekulativních rizik a podle pohybu kurzů měn může mít pozitivní či negativní dopad na hospodaření společnosti.

[13]

2.1 Definování kurzového rizika

Kurzy jednotlivých měn se neustále mění, a proto není firma schopna předvídat hodnotu budoucích výnosů či nákladů, které jsou v cizí měně uskutečňovány.

[9]

Hodnota sjednaného obchodu se pohybuje v závislosti na vývoji devizového kurzu, a to ke dni:

- předběžné kalkulace zakázky
- sjednání kontraktu či podepsání smlouvy
- fakturace
- inkasování pohledávky či úhrady závazku.

[9]

Kurzové riziko je řadou firem výrazně podceňováno. Zpravidla se jedná o neznalost či malé zkušenosti s nástroji, které mohou případné kurzové riziko snížit. Následkem výkyvů kurzu mohou být vysoké finanční ztráty, které mohou vést i k ukončení činnosti firmy.

[12]

2.1.1 Pozice exportéra a importéra

V české ekonomice téměř neexistuje firma, která by nebyla vystavena kurzovému riziku. Exportéři, kteří vyvážejí své zboží do zahraničí, realizují své tržby v cizí měně. Dobrou zprávou pro takové firmy je oslabení české koruny vůči ostatním měnám. Na druhou stranu znamená oslabení koruny pro importéry zvýšení cen vstupů. Pokud se firma ocitá v kombinaci importéra a zároveň exportéra, stále pro ni může přinést tato situace kurzový zisk, jelikož podstatná část nákladů bývá v měně domácí.

Pokud export v korunovém vyjádření převyšuje import, hovoříme o tzv. čistém exportérovi. Opakem čistého exportéra je tzv. čistý importér, pro něhož je výhodnější posilující domácí měna.

[13, 9]

2.1.2 Simulace kurzového rizika

Podstatu kurzového rizika lze demonstrovat na následujícím příkladu dvou firem, které jsou v pozici čistého exportéra a čistého importéra. Graf č. 3 dokládá výkyvy devizového kurzu v průběhu roku 2009.



Graf 3: Vývoj devizového kurzu CZK/€ v období leden – listopad 2009

Zdroj: www.cnb.cz, vlastní zpracování

Z vývojového grafu je patrné, že v měsících lednu a únoru česká koruna vůči euru výrazně oslabovala, a to až na hodnotu 29,50 CZK/€. V následující etapě posílila o 3,00 CZK na 26,50 CZK/€, a to v průběhu jednoho měsíce. Následně se tempo zhodnocování zmírnilo,

avšak trend zůstával stejný a zastavil se až 18.9.2009, kdy byla česká koruna vůči euru nejsilnější, a to 25,09 CZK/€.

Pro vysvětlení vlivu na hospodaření obou firem lze použít následující situace. V obou simulacích je vycházeno z faktu, že hodnota sjednaného obchodu činila v případě exportéra i importéra 10 000 000 €. Obě firmy uzavřely kontrakt se zahraničním obchodním partnerem dne 12.1.2009. K tomuto dni byl devizový kurz na úrovni 26,58 CZK/€.

V prvním případě je demonstrován vliv oslabení české koruny vůči euru. Pokud byl v kontraktu sjednán den splatnosti zakázky na 17.2.2009, oslabení vůči euru bylo maximální, a to 29,47 CZK/€. Jak deklaruje tabulka č. 1, nachází se čistý importér v situaci, kdy v porovnání s kalkulovanými náklady 265 800 000 CZK zaplatí svému dodavateli 294 700 000 CZK, tj. o 28 900 000 CZK více. Tento vývoj však bude příznivý pro čistého exportéra, který obdrží za své zboží o 28 900 000 CZK více.

Tab. 1: Vliv znehodnocení domácí měny na čistého exportéra a importéra

Hodnota sjednaného obchodu:			10 000 000 €	
Stav devizového kurzu k:			čistý importér	čistý exportér
12.1.2009	26,58	CZK/€	předběžná kalkulace, uzavření kontraktu	
			265 800 000 CZK	265 800 000 CZK
17.2.2009	29,47	CZK/€	realizace obchodu	
			294 700 000 CZK	294 700 000 CZK
			vliv na hospodaření	
			-28 900 000 CZK	28 900 000 CZK

Zdroj: vlastní zpracování

Opačnou situaci lze analyzovat v případě, kdy je stanovena splatnost na 18.9.2009. Kurz české koruny vůči euru v období 12. 1. – 18. 9. 2009 posílil z původních 26,58 CZK/€ na 25,09 CZK/€, to znamená o celých 6 %. Tento případ měl negativní dopad na hospodaření čistého exportéra, který plánoval tržby v hodnotě 265 800 000 CZK, ale na účet mu bylo připsáno jen 250 850 000 CZK. Jak vyplývá z tabulky č. 2, čistý importér ušetřil na svých nákladech 14 950 000 CZK.

Tab. 2: Vliv zhodnocení domácí měny na čistého exportéra a importéra

Hodnota sjednaného obchodu:			10 000 000 €	
Stav devizového kurzu k:			čistý importér	čistý exportér
12.1.2009	26,58	CZK/€	předběžná kalkulace, uzavření kontraktu	
			265 800 000 CZK	265 800 000 CZK
18.9.2009	25,09	CZK/€	realizace obchodu	
			250 850 000 CZK	250 850 000 CZK
			vliv na hospodaření	
			14 950 000 CZK	-14 950 000 CZK

Zdroj: vlastní zpracování

Z dlouhodobého hlediska vede zhodnocování české koruny ke zvyšování prodejních cen, čímž ovšem ztrácí exportér konkurenční výhodu a tento krok může mít za následek snížení poptávky po jeho produktech.

[7, 12]

2.2 Podoby rizika

Kurzové riziko je promítnuto do celého hospodaření společnosti. Kromě přímého působení na výkaz zisků a ztrát (například na tržby, spotřebu materiálu apod.) ovlivňuje tyto rozvahové položky:

- Aktiva:
 - finanční investice
 - krátkodobé a dlouhodobé pohledávky
 - finanční majetek
- Pasiva:
 - hospodářský výsledek běžného období
 - krátkodobé a dlouhodobé závazky
 - bankovní úvěry a výpomoci

[9]

Podle charakteru rizika lze definovat následující podoby rizika:

- pozitivní a negativní dopad rizika
- riziko přechodných výkyvů a trendů
- přímé a ekonomické riziko
- transakční a translační riziko

2.2.1 Pozitivní a negativní dopad rizika

Pozitivní a negativní dopad kurzového rizika byl detailně vysvětlen v kapitole 4.1.1 Pozice exportéra a importéra, kdy určitý výkyv kurzu působil příznivě pro čistého exportéra, negativně pro čistého importéra a naopak. Dopad kurzového rizika lze zmírnit použitím nástrojů zajištění proti kurzovému riziku, které jsou předmětem kapitoly 5.2 této diplomové práce.

[9]

2.2.2 Riziko přechodných výkyvů a trendů

Pokud je kurz dlouhodobě stabilní, je vliv kurzového rizika minimální a firmy mohou očekávat budoucí vývoj na základě analýzy historického trendu. Dochází-li však k přechodným výkyvům, nestihnou firmy včas zareagovat. Pro příklad můžeme použít firmu v pozici exportéra, který nakupuje i prodává v cizí měně. V případě, kdy domácí měna devaluje vůči měně zahraniční, firma nakoupí „draze“ své vstupy. V době prodeje ovšem může domácí měna posílit a tím jsou příjmy exportéra nižší než očekávané. Ztráty jsou tedy mnohem vyšší a tato situace může vést k následné insolventnosti firmy, ztrátě důvěry, až k zániku.

Zajištění proti přechodným výkyvům lze nalézt ve finančních derivátech, jako jsou forwardy nebo opce. Je však třeba zdůraznit, že zajištění proti kurzovým rizikům přináší s eliminací ztrát také snížení možnosti kurzových zisků.

[9]

2.2.3 Přímé a ekonomické riziko

Na rozdíl od rizika ekonomického má přímé riziko okamžitý dopad. Obchod v zahraniční měně se promítá do hospodaření podniku ve formě kurzových zisků či ztrát. Riziko ekonomické, nebo též zprostředkované, může působit na firmu, ačkoliv nerealizuje žádné obchody v zahraniční měně. Typickým příkladem je nákup ropy. Pokud dojde k oslabení domácí měny vůči dolaru, zareagují výrobci ropných výrobků zvýšením cen.

[9]

2.2.4 Transakční a translační riziko



Transakční kurzové riziko vychází z výkyvů devizových kurzů, které mají za následek změnu nákladů či výnosů. Oproti tomu lze translační riziko definovat jako změnu aktiv nebo pasiv v důsledku změny devizového kurzu. Toto riziko vzniká při přepočtu hodnoty aktiv a pasiv z cizí měny do měny domácí při účetní závěrce.

[9]

3 Základní teorie devizových kurzů

Devizový kurz má velký význam pro všechny makroekonomické i mikroekonomické subjekty. Výrazně ovlivňuje výši celkových vstupů i výstupů, je významným faktorem rovnováhy platební bilance, ovlivňuje tržby exportérů či vstupní náklady importérů a v neposlední řadě působí přímo i na konečného spotřebitele, a to například při výběru zahraniční dovolené. Firmy, které obchodují na mezinárodních trzích, musí mít alespoň základní povědomí o faktorech, které vývoj devizového kurzu ovlivňují. Mezi základní makroekonomické veličiny ovlivňující vývoj devizového kurzu patří platební bilance, inflace, úroková míra, změna peněžní zásoby a tempo růstu národního důchodu. O tyto fundamentální faktory se dále opírají tradiční teorie devizového kurzu, které se začaly rozvíjet koncem 19. století. Cílem těchto teorií bylo hledání vysvětlení pro pohyb devizového kurzu a následné prognózování devizového kurzu na základě získaných informací. V odborné literatuře, která se tímto tématem zabývá, je uváděna celá řada teorií devizového kurzu. Obsahem této kapitoly je představení základních, nejznámějších teorií, a to teorie parity kupní síly, monetárního přístupu k devizovému kurzu a teorie platební bilance. V závěru kapitoly jsou charakterizovány současné směry rozvoje teorií devizového kurzu a shrnuty celkové faktory, které devizový kurz ovlivňují.

[1, 16]

3.1 Teorie parity kupní síly

Teorii parity kupní síly vytvořil ve 20. letech 20. století švédský ekonom Karl Gustav Cassel. Teorie parity kupní síly je dána kupní silou dvou měnových jednotek. Tato teorie říká, že cena určitého výrobku či služby by měla být ve všech zemích stejná, bez ohledu na zemi původu.

[15]

Existují dvě základní verze parity kupní síly, a tou je absolutní verze parity kupní síly a relativní verze parity kupní síly.

3.1.1 Absolutní verze parity kupní síly

Absolutní verze parity kupní síly vychází ze zákona jedné ceny, který uvádí, že určité zboží by mělo být v různých zemích prodáváno za stejnou cenu. Jako příklad lze uvést automobil značky Škoda Fabia, který lze v České republice pořídit za 300 000 CZK. Při kurzu 25,000 CZK/€ by mělo být možné stejný typ automobilu v zemích Eurozóny koupit za 12 000 €. Absolutní verze parity kupní síly je omezena řadou předpokladů. Především předpokládá neomezenou konkurenci a volný mezinárodní pohyb zboží. Další podmínkou je neexistence celních a transakčních nákladů. Z uvedených omezení vyplývá, že tato teorie není reálná.

[16]

Matematicky lze absolutní verzi parity kupní síly vyjádřit jako:

$$P_{A,i} = P_{B,i} * ER(A/B) \quad (1)$$

kde: $ER(A/B)$ = měnový kurz mezi měnami zemí A a B,

$P_{A,i}$ & $P_{B,i}$ = cena i-tého zboží v zemích A a B, očištěná o transportní a celní náklady.

[15]

Kritika absolutní verze parity kupní síly

Na základě konkrétních propočtů absolutní parity kupní síly bylo zjištěno, že se skutečné tržní kurzy odchyľují od vypočtených hodnot přibližně o 10 – 20 %. Většina ekonomů vidí příčinu ve vlivu kapitálu a jeho pohybu. Je tedy třeba zároveň sledovat úroveň úrokových sazeb. Absolutní verze parity kupní síly má tendenci nadhodnocovat kurzy v případě nestejně vyspělých ekonomik, a to z následujících důvodů:

- nevhodná volba zboží a jeho vah ve zbožovém koši,
- nestejné užité vlastnosti výrobků zařazených do zbožového koše,
- neexistence perfektní zbožové arbitráže.

[15]

3.1.2 Relativní verze parity kupní síly

Tato teorie je používána zejména pro prognózování pohybu měnového kurzu v dlouhém období. Tato verze není soustředěna na cenu konkrétního zboží, ale na procentní změnu

cen v daném období vyjádřenou cenovými indexy. Pro pohyb kurzu je rozhodující tempo vývoje cenových hladin v příslušných zemích a změny ve vývoji devizového kurzu by měly odpovídat rozdílům v míře inflace.

Matematicky lze zachytit relativní verzi parity kupní síly jako:

$$ER(A/B)_{t+1} = ER(A/B)_t * (Ip(A)_{t,t+1})/(Ip(B)_{t,t+1}) \quad (2)$$

kde: $ER(A/B)_t$ = výchozí kurz mezi zeměmi A a B

$Ip(A)_{t,t+1}$ & $Ip(B)_{t,t+1}$ = hodnoty cenových indexů v zemích A a B za příslušné období.

[2, 15]

Kritika relativní verze parity kupní síly

Mezi nejzávažnější námitky proti této teorii patří:

- existence neobchodního zboží,
- mezinárodní mobilita kapitálu,
- spekulace na devizových trzích.

Tyto příčiny jsou v dlouhém období částečně eliminovány, proto lze konstatovat, že relativní teorie parity kupní síly není vhodná pro krátké období.

[15]

Teorie parity kupní síly nevysvětluje plně proměnlivost a vývoj devizových kurzů. Z hlediska finančních analýz, ale také pro predikci vývoje devizového kurzu, je důležitým vodítkem, a to z následujících důvodů:

- Význam cen zboží v případě sledování vývoje devizového kurzu nepopírají ani moderní teorie.
- Reálné kurzy, jejichž základem je právě parita kupní síly, jsou využívány jako indikátory reálného zhodnocení či znehodnocení kurzu domácí měny.
- V mezinárodních organizacích, jakou je například Mezinárodní měnový fond, není sledována pouze mezinárodní konkurenceschopnost, ale je porovnávána také výše HDP, vývoj mezd, životní úrovně apod. Při tomto porovnávání se více osvědčila parita kupní síly než propočty na základě tržních kurzů.

[4]

3.2 Monetární přístup k devizovému kurzu

Monetaristická teorie vzniká v 70. letech 20. století jako odhad reakce devizového kurzu na expanzivní nebo restriktivní politiku centrální banky. Tato teorie striktně odlišuje reálný a nominální devizový kurz. Nominální devizový kurz představuje cenu jedné měny vyjádřenou v množství jiné měny. Reálný kurz je definován jako cena měny vyjádřená ve zboží.

Z dlouhodobého hlediska se monetaristická teorie reálného kurzu vrací k relativní paritě kupní síly s tím, že se snaží objasnit příčiny a rozsah odchylek od parity kupní síly. Monetaristická teorie dochází k závěru, že ve dvou zemích s totožnou úrokovou mírou a růstem reálného produktu se bude znehodnocovat měna té země, kde dochází k rychlejšímu růstu peněžní zásoby.

[2, 13, 15]

3.3 Teorie platební bilance

Platební bilanci můžeme charakterizovat jako účetní výkaz, který zachycuje všechny ekonomické transakce mezi zemí tuzemskou a zahraničím. Jedná se tedy o veškeré toky zboží, služeb a kapitálu majících vliv na příliv či odliv deviz.

[13]

Teorie platební bilance vychází z kvantitativní teorie peněz a jejím autorem byl David Hume. Podstatu této teorie vystihuje L. Lipková:

„Podle Huma cenový mechanismus zlata zajišťuje, že toky mezinárodního obchodu jsou vždy vyrovnané, protože objem exportu se snaží vyrovnat objemu importu. Předpokládejme, že země A má aktivní saldo obchodní bilance se zemí B, která má saldo deficitní. Podle Humovy teorie vyrovnávání salda obchodní bilance zemí se obchod uskutečňuje ve čtyřech etapách:

- 1. etapa – země A dosahuje aktivní saldo obchodní bilance, tj. zvyšuje se objem zlata uvnitř ekonomiky. Země B dosahuje záporné saldo obchodní bilance, tj. snižuje se objem zlata v ekonomice.*
- 2. etapa – v zemi A roste objem peněžní masy v ekonomice. V zemi B se snižuje objem peněžní masy v ekonomice.*
- 3. etapa – v zemi A rostou mzdy a ceny. V zemi B klesají mzdy a ceny.*

4. etapa – v zemi A klesá objem exportu a roste objem importu. V zemi B roste objem exportu a klesá objem importu.

*Výsledkem je vyrovnaní salda obchodní bilance v zemi A i v zemi B.*²

3.4 Hlavní současné směry teorií devizového kurzu

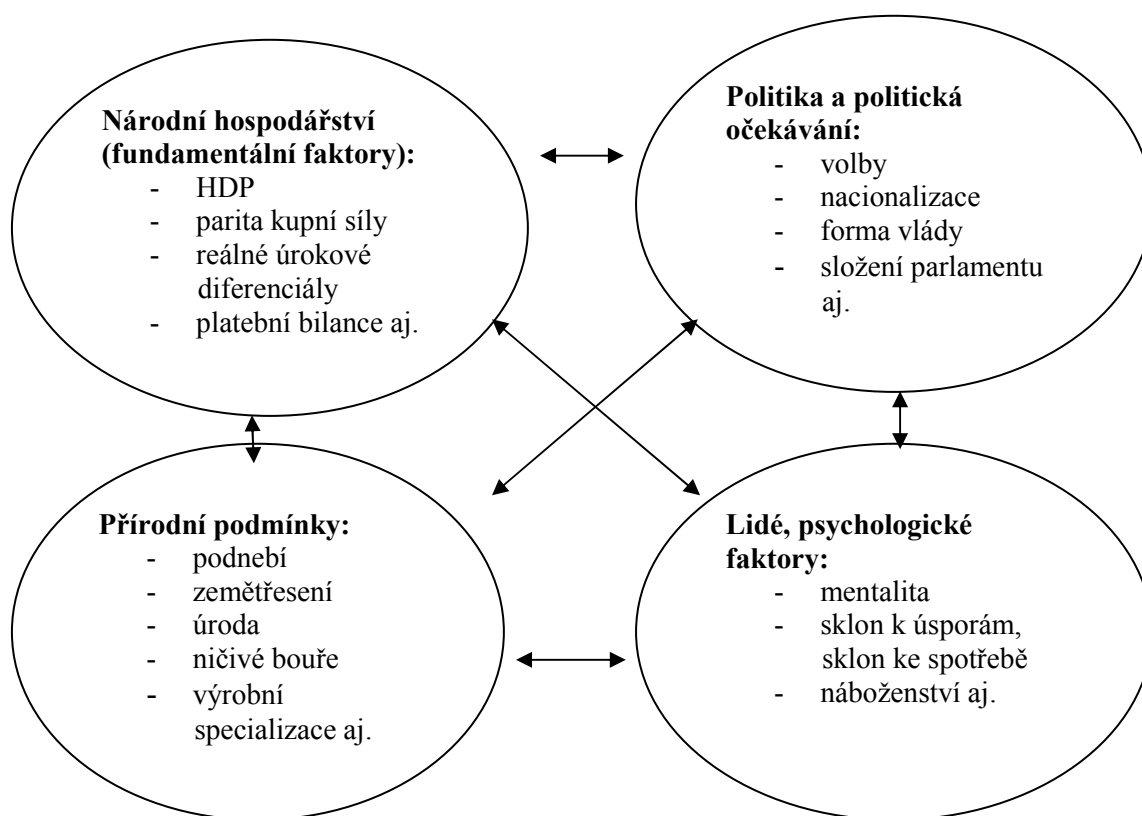
Teorie devizových kurzů se historicky vyvíjely pod vlivem ekonomických, politických a ostatních objektivních a subjektivních faktorů. Změny měnových a ekonomických podmínek jsou základem pro vznik nových teorií, které doplňují tradiční teorie o další poznatky:

- Vztah nabídky a poptávky deviz na devizovém trhu je tvořen nejen tokem zboží, ale také toky kapitálu.
- Jsou rozlišeny a také kombinovány stavové a tokové pohledy.
- Současné teorie se zaměřují na diferenciaci určení devizového kurzu v krátkém a dlouhém období.
- Pro určení devizového kurzu je brán v potaz faktor očekávání.
- Je sledován a rozlišován vliv fiskální a monetární politiky dané země.
- Důraz je kladen také na reálné pohyby devizových kurzů, nikoliv jen na jejich nominální změny.

[4]

Po prozkoumání shora uvedených teorií a faktorů ovlivňujících současný vývoj devizového kurzu lze konstatovat, že devizový kurz je ovlivněn širokou škálou vlivů. Z tohoto důvodu nelze určit jednu teorii jako stěžejní pro vysvětlení celé problematiky. V praxi existují metody, podle kterých lze predikovat vývoj devizového kurzu. Metodám predikce devizového kurzu je věnována třetí kapitola této diplomové práce. Na následujícím obrázku č. 1 jsou shrnuty základní faktory, které vzájemným působením vývoj devizového kurzu ovlivňují.

² LIPKOVÁ, L.: Mezinárodní hospodářské vztahy, s. 21.



Obr. 1: Faktory ovlivňující pohyb devizového kurzu

Zdroj: LANDOROVÁ, A.; JÁČOVÁ, H.; NESLÁDKOVÁ, M. *Centrální bankovníctví*. 176 s.

4 Hlavní metody predikce devizového kurzu

K základnímu pochopení problematiky devizového kurzu a k efektivnímu řízení kurzových rizik je nezbytné znát odhad budoucího vývoje jednotlivých měn. V této kapitole jsou charakterizovány základní metody prognózování devizového kurzu. Zároveň jsou blíže definovány postupy, přednosti a nevýhody těchto nejpoužívanějších metod.

Za základní metody prognózování jsou považovány:

- fundamentální analýza
- technická analýza
- makroekonomická analýza
- metoda random walk
- metoda bublinového efektu

V následující části této diplomové práce jsou stručně charakterizovány nejpoužívanější metody predikce devizového kurzu, a to fundamentální a technická analýza.

4.1 Fundamentální analýza

Tato metoda, která byla poprvé použita v 70. letech 20. století, spočívá v analyzování ekonomických činitelů ovlivňujících devizový kurz. Jedná se o makroekonomické ukazatele, z nichž některé již byly zmiňovány v jednotlivých teoriích devizového kurzu.

Jedná se především o:

- výši a vývoj inflace a nezaměstnanosti
- saldo státního rozpočtu a výši státního schodku, popřípadě přebytku
- objem importu a exportu
- objem HDP
- růst produktivity jednotlivých odvětví
- výši devizových rezerv, množství peněz v oběhu apod.

[4]

Někteří ekonomové zahrnují mezi fundamentální faktory také politické, přírodní a spekulativní faktory. Zejména spekulativní faktor je v současné době aktuálním tématem a hrozbou, která pohyb devizových kurzů ovlivňuje. Mezi spekulativní faktory patří investiční rozhodování světových investičních a penzijních fondů. Jejich obchody jsou krátkodobé, probíhají v mnohamiliardových objemech a nejsou předvídatelné. Nepředvídatelnost patří bohužel k zásadním nevýhodám použití fundamentální analýzy. Je totiž prováděná na historických datech a pouze informuje o událostech, které již proběhly v minulosti. Je třeba zohlednit i fakt, že některé ekonomické veličiny, jakými jsou například HDP, inflace, nezaměstnanost apod., jsou dostupné měsíčně či čtvrtletně.

[4]

4.2 Technická analýza

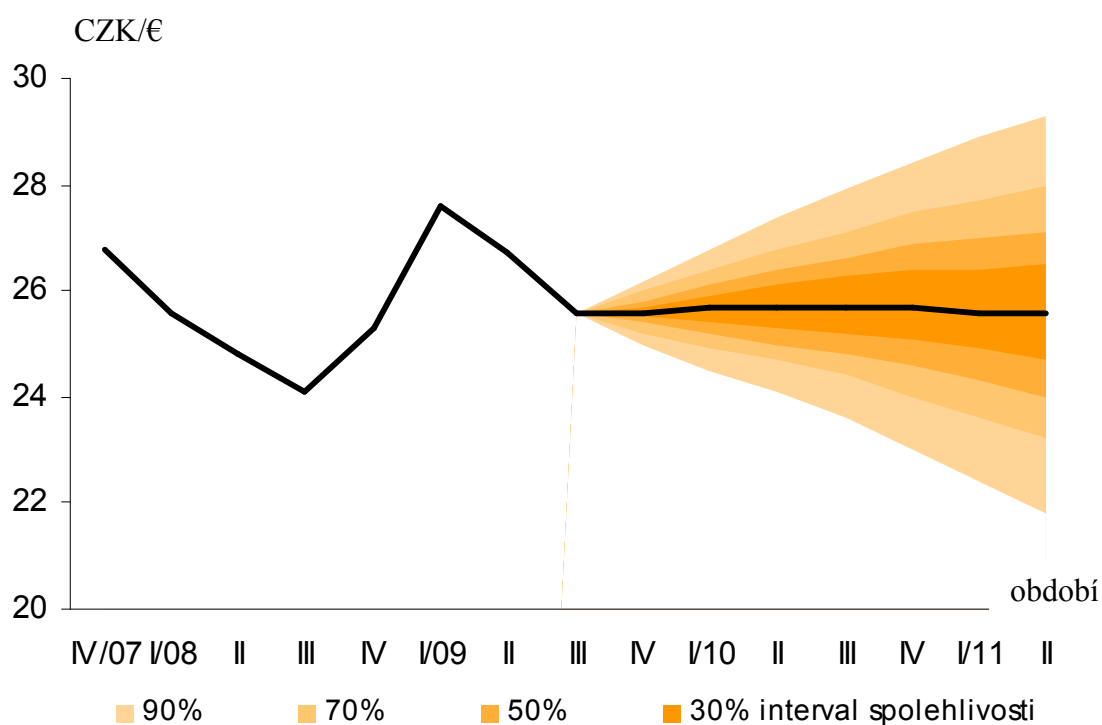
Základním principem technické analýzy je predikce devizového kurzu na základě předchozího vývoje devizového kurzu. Je účinná v krátkém období a vychází z devizových obchodů za určité období. V praxi je výpočet prováděn pomocí klouzavých průměrů □ tzv. MA (z anglického moving averages), kde jsou podle zvoleného indexu počítány průměrné hodnoty devizového kurzu za předchozí období. Například MA30 je tvořen průměry kurzů za 30 dní. Hlavní nevýhodou technické analýzy je její matematicko-statistický základ a absolutní nenávaznost na ekonomické skutečnosti, které devizový kurz ovlivňují. Z tohoto důvodu je řada analytiků k jejímu použití skeptická. Je však třeba podotknout, že technická analýza vznikla z důvodu nespolehlivosti analýzy fundamentální.

[4]

Většina firem nemá dostatek pracovních kapacit či zkušeností s predikváním devizového kurzu. Podle konkrétní studie fundamentální a technické analýzy v knize Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě M. Král' konstatuje, že v praxi není ani jedna z metod stoprocentně spolehlivá. Firmy, které devizové riziko podstupují mohou pro účely odhadu vývoje využít služeb kvalifikovaných poradenských firem či bankovních institucí.³

Příkladem je následující prognóza vývoje české koruny vůči euru prezentovaná na webových stránkách České národní banky, která je znázorněna v grafu č. 4.

³ M. KRÁL', Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě, s.198.



Graf 4: Prognóza vývoje české koruny vůči euru 2008-2011

Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html

Je však důležité uvědomit si, že tyto instituce či poradci vycházejí ze stejných podkladů a jejich predikce tedy nemusí být přesná. Z grafu č. 4 je zřejmé, že ani Česká národní banka není schopná predikovat devizový kurz s vysokou spolehlivostí. Pokud se firma nechce pouštět do riskantních spekulací, řešením tedy zůstává zajištění kurzových rizik, které je předmětem další kapitoly této diplomové práce.

5 Řízení kurzových rizik

Pro vyzdvižení důležitosti zařazení řízení kurzových rizik do podnikové strategie společnosti lze použít následující definici E. Černohlávkové:

„V procesu řízení rizik jde v podstatě o rozhodování o využívání těch příležitostí, jež přinesou pozitivní výsledky pro firmu a nejsou ohroženy takovými nejistotami, které by mohly přinést nepřiměřené ztráty. V tomto procesu organizace maximalizují zisk a minimalizují potenciální škody. Jde o vyloučení nebo omezení dopadu událostí, které mohou nepříznivě ovlivnit výsledek a o využívání potenciálního příznivého vývoje v budoucnosti vedoucího ke zvýšení hodnot.“⁴

5.1 Proces řízení kurzových rizik

Proces řízení kurzových rizik bude definován v následujících krocích, které budou dále stručně charakterizovány v následujících podkapitolách:

- identifikace rizika
- stanovení tolerance rizika
- stanovení strategie, postupů a pravidel
- určení zodpovědností
- sestavení měnové pozice
- identifikace objemu a časového horizontu
- kvantifikace rizika
- porovnání úrovně rizika se strategií a cíli
- transakční nebo přirozené zajištění
- výsledná měnová pozice, verifikace dosažených cílů

[9]

⁴ ČERNOHLÁVKOVÁ, E. Finanční strategie v mezinárodním podnikání, s. 39

5.1.1 Identifikace rizika

Identifikací rizika se rozumí stanovení podnikových činností, které ovlivňují výkyvy devizového kurzu, a to buď přímo – nákupem v cizí měně přímo od dodavatele či prodejem zákazníkovi, nebo nepřímo – zprostředkovaně přes dodavatele obchodujícího v cizí měně.

[9]

5.1.2 Stanovení tolerance rizika

Management společnosti stanovuje v plánování hranici rizika, které je schopen podstoupit, tak aby neohrozil stanovené cíle.

[9]

5.1.3 Stanovení strategie, postupů a pravidel

Strategie pro řízení rizika se určuje v souvislosti se zváženími transakcemi, které jsou riziku vystaveny, a odsouhlasenou tolerancí rizika. Při výběru vhodné strategie může firma vycházet ze zkušeností s kurzovými riziky z minulých let a jejich zajištěním. Mezi postupy a pravidla lze zahrnout konkrétní nástroje k zajištění rizika a stanovení limitů jejich používání.

[9]

5.1.4 Určení zodpovědností

Řízení kurzového rizika se dotýká všech oddělení firmy. Největší díl zodpovědnosti nese bezpochyby oddělení financí a controllingu – sleduje a zaznamenává denní výkyvy kurzu a analyzuje případně i vzniklé riziko. Je však nezbytné seznámit s tímto problémem i ostatní oddělení. Zejména oddělení nákupu může významně ovlivnit dopad kurzového rizika výběrem a spoluprací s dodavateli. Celý proces zajištění rizika řídí management společnosti, jež stanovuje toleranci rizika a schvaluje nástroje k zajištění rizik.

[9]

5.1.5 Sestavení měnové pozice

Měnová pozice představuje přehled, který vychází obvykle z plánu likvidity společnosti. Poskytuje informace o peněžních hotovostních tocích v cizí měně. Odhady příjmů a výdajů jsou sestaveny na základě faktur přijatých a vydaných, které jsou v účetním systému společnosti, nebo na základě smluvních dohod. V tabulce č. 3 je uveden příklad měnové pozice.

[9]

Tab. 3: Příklad měnové pozice

Týden	20	21	22	23	24	25
Příjmy v €	1.200,00	400,00	0,00	3 000,00	1 000,00	1 000,00
Výdaje v €	500,00	750,00	1 000,00	1 200,00	0,00	3 000,00
€ pozice	700,00	-350,00	-1 000,00	1 800,00	1 000,00	-2 000,00
Kurz €	26,56	26,31	26,70	26,12	26,54	26,31
Ekvivalent v tis. CZK	18 592,00	-9 208,50	-26 700,00	47 016,00	26 540,00	-52 620,00

Zdroj: vlastní zpracování

5.1.6 Identifikace objemu a časového horizontu

Z měnové pozice rozpoznáme odhad hotovostního toku v cizí měně. Je však třeba zvážit, zda do měnové pozice zahrneme nejisté položky, které mohou významně ovlivnit plnění měnové pozice. Jedná se například o tzv. konsignační sklady u odběratele, kdy společnost skladuje hotové výrobky u odběratele. Samotný prodej je závislý na spotřebě odběratele. V tomto případě lze předpokládat odběr na základě výrobního trendu, který ovšem nemusí být splněn. Riziko spočívá v nedostatku prostředků v cizí měně v případě, že obchod nebude uskutečněn a v neschopnosti hradit své závazky. Dodatečně nakoupené měnové prostředky v aktuálním kurzu mohou negativně ovlivnit celou zajišťovací operaci a vést k neplánované ztrátě.

[9]

5.1.7 Kvantifikace rizika

Ke kvantifikaci rizika jsou využívány statistické metody. V zásadě se výše rizika ohodnocuje jako součin pozice pro daný časový horizont a volatility dané měny⁵.

⁵ Pozn.: podrobný popis jednotlivých statistických metod je k dispozici na www.riskmetrics.com

Mezi využívané statistické metody patří:

- **Value-at-Risk** - tato metoda stanovuje největší možnou ztrátu, které může společnost dosáhnout v následujícím období při zachování normálních tržních podmínek.
- **Citlivostní analýza** – zkoumá vliv výkyvu kurzu na hospodaření o určitou procentní hodnotu, například o 1 %.
- **Stress testy** – zkoumají výrazné výkyvy kurzu, například o 20 %.

[9]

5.1.8 Porovnání úrovně rizika se strategií a cíli

Cíle a strategie jsou stanovovány v souladu s metodou kvantifikace rizika. Samotnou kvantifikaci je třeba provádět pravidelně, tzn. měsíčně nebo týdně, a výsledky analýzy porovnávat se stanovenými cíli.

[9]

5.1.9 Transakční nebo přirozené zajištění

Zajištěním proti kurzovému riziku rozumíme eliminaci vlivu změn devizového kurzu v čase. Transakčnímu a přirozenému riziku je věnována kapitola č. 6.2.1 Nederivátové (přirozené) zajištění.

[9]

5.1.10 Výsledná měnová pozice, verifikace dosažených cílů

Po výběru vhodného zajištění probíhá následná kontrola a porovnání se stanovenými cíli. Pravidelným hodnocením skutečných hotovostních toků lze zefektivnit způsob predikování příjmů a výdajů v cizí měně a tím i volbu zajištění v příštím období.

[9]

5.2 Možnosti zajištění kurzových rizik

V předcházející kapitole této práce byly vysvětleny a popsány základní postupy při identifikaci a měření kurzového rizika. Dalším nezbytným krokem, který musí podstoupit každý management firmy je rozhodnutí o tom, zda se firma proti kurzovému

riziku zajistí, či ponechá příslušnou devizovou pozici otevřenou. Toto rozhodnutí je ovlivněno třemi základními faktory, které musí management firmy pečlivě zvážit. Jedná se o:

- velikost kurzového rizika vyjádřená například maximální očekávanou ztrátou, kterou je firma ochotna podstoupit;
- náklady případného zajištění;
- subjektivní vztah vedení společnosti nebo odpovědných osob ke kurzovému riziku.

Pokud management firmy zvolí možnost zajištění kurzového rizika, nabízejí se dvě základní možnosti zajištění. A to:

- Nederivátové (přirozené) zajištění – úpravou podnikatelských operací
- Derivátové (transakční) zajištění – pomocí finančních derivátů

[17]

5.2.1 Nederivátové (přirozené) zajištění

Cílem přirozeného zajištění je úprava smluvních vztahů s obchodními partnery, jež vede k eliminaci rizika. Přirozené zajištění patří mezi jednoduché a levné formy ochrany proti riziku, jejichž další výhodou je i nenáročná administrace. V praxi však jeho proveditelnost může být značně obtížná. Významnou roli hraje pozice společnosti na trhu, vyjednávací schopnosti apod. Přirozené zajištění by jistě mělo být důkladně zváženo před přistoupením k zajištění pomocí finančních derivátů.

[11]

Za přirozené zajištění lze považovat:

- změnu měny v prodejních smlouvách
- změnu měny v nákupních smlouvách týkajících se výrobních vstupů nebo pořizování investic
- měnové doložky
- změnu měny v čerpání úvěrů
- zkrácení splatnosti pohledávek a závazků
- urychlování úhrad závazků (Leading)
- oddalování úhrad závazků (Lagging)
- započítávání (Netting)

[9]

Úprava smluv dle aktuálního vývoje měnového kurzu

Úpravou smluv dle aktuálního vývoje měnového kurzu s obchodními partnery může firma transferovat riziko na dodavatele nebo odběratele. Při úpravách smluvních cen (tzv. přeceňování) je nutné zvážit náklady, které jsou s přeceněním spojeny.

[9, 16]

Měnové doložky

Měnovými doložkami se rozumí uhrazení kupní ceny v závislosti na vývoji měnového kurzu. Zkrácení splatnosti pohledávek a závazků je spíše teoretická možnost přirozeného zajištění. V praxi je velmi obtížné vyjednat s odběratelem kratší dobu splatnosti, trend vede spíše k prodlužování termínu splatnosti pohledávek. Na druhé straně zkracování doby závazků je pro firmu značně nevýhodné.

[9, 16]

Leading a lagging

Leading a lagging je v některých publikacích nazýváno také jako časování plateb. Leading znamená urychlení úhrady závazku za předpokladu posilování měny. Lagging se naopak použije v případě, kdy je očekávané znehodnocení měny.

[9, 16]

Netting

Netting je výhodným systémem pro koncernové firmy, které započítávají své pohledávky a závazky vůči sobě. Dochází tak k velkým úsporám na bankovních poplatcích. Rozlišujeme dvoustranný systém zúčtování zahrnující zúčtování mezi dvěma společnostmi (může se jednat o vztah mateřské a dceřiné společnosti nebo vztah dvou dceřiných společností). Druhým způsobem je mnohostranný systém zaúčtování zahrnující více majetkově propojených společností.

Koncernové společnosti používají netting ke snížení transakčních nákladů. Celý proces je obvykle řízen mateřskou společností. Využívá se přitom tzv. matice vzájemných pohledávek a závazků mezi jednotlivými dceřinými společnostmi, s jejíž pomocí

se stanovují čisté závazky a pohledávky jednotlivých účastníků systému vůči zúčtovacímu centru. [9, 16]

5.2.2 Derivátové (transakční) zajištění

P. Dvořák ve své publikaci Finanční deriváty definoval derivátové zajištění jako: „*Finanční deriváty jsou obchody (kontrakty), jejichž podstatou je určitá forma termínového obchodu. Základním rysem termínových obchodů je časový nesoulad mezi uzavřením obchodu a jeho plněním. To zjednodušeně znamená, že v době uzavření obchodu jsou pevně sjednány veškeré podmínky obchodu (včetně ceny, za kterou bude realizován) a v době jeho splatnosti, ke které je obchod sjednán, dochází k dodání tzv. bazických finančních instrumentů (na které je termínový obchod uzavřen) a jejich zaplacení*“.⁶

Devizový zákon charakterizuje finanční deriváty jako penězi ocenitelná práva a závazky odvozené z peněžních prostředků v cizí měně a zahraničních cenných papírů. Podnětem pro vznik derivátů byla nestabilita finančních trhů v 70. a 80. letech 20. století projevující se vysokou volatilitou úrokových sazeb, kurzů cenných papírů a měnových kurzů. Hrozící riziko vedlo k rozvoji nových nástrojů, které získaly název finanční deriváty.

[5, 8]

Za současným rozvojem finančních derivátů stojí především tyto aktivity:

Zajištění (hedging)

Zajištěním rozumíme eliminování rizika výkyvů devizového kurzu pomocí sjednání pevného směnného kurzu do budoucnosti. Podstatou zajištění je přenesení rizika z podniku na finanční instituce, které se prodejem derivátů zabývají.

[4, 15]

Spekulace

Spekulace spočívá v odhadování budoucího vývoje na finančních trzích. Spekulanti podstupují při obchodování s deriváty velké riziko. Částku, kterou jedna strana na sjednaném obchodu vydělá, druhá strana prodělá. Celkový součet je roven nule. [4, 15]

⁶ DVOŘÁK, P.: Finanční deriváty, s. 9.

Arbitráž

Devizová arbitráž využívá rozdílnou cenu deviz nebo stejných cenných papírů na různých trzích. Přináší téměř bezrizikový zisk.

[4, 15]

5.2.3 Druhy finančních derivátů

Finanční deriváty jsou obchodovány na burzovních trzích, které jsou charakteristické vysokou mírou regulace a standardizace. Jejich nespornou výhodou je transparentnost, eliminace úvěrového rizika realizovaných obchodů a dostatečná likvidita. Dále lze finanční deriváty obchodovat na tzv. OTC trzích (over the counter), kde dochází k dvoustranným individuálním dohodám přímo mezi prodávajícím a kupujícím. Podmínky nejsou tedy na rozdíl od burzovních trhů nijak standardizovány a jsou sjednávány individuálně.

[4, 11, 14, 16]

Mezi hlavní finanční deriváty k zajištění kurzového rizika patří:

- nákup a prodej zahraniční měny na termínovém trhu (forward)
- měnové futures
- měnové swapy
- opce na cizí měnu.

Nákup a prodej zahraniční měny na termínovém trhu (forward)

Forward je termínový kontrakt s fyzickým vypořádáním k určitému předem stanovenému datu v budoucnosti. Obvykle je označován jako forwardová koupě či prodej podkladového nástroje. Forwardy jsou obchodovány na OTC trzích a nejsou standardizovány co do množství a času. Mezi klientem a bankovní institucí či dealerem je sjednána dohoda například na jeden týden či na tři měsíce. Obecně platí, že je-li částka obchodu vyšší, např. 1 milion €, je banka ochotna připravit dohodu dle konkrétních potřeb klienta. Forwardy jsou realizovány při tzv. forwardovém kurzu, jehož výše je závislá na vývoji nabídky a poptávky obchodovaných měn, a vychází z rozdílné úrovně základní úrokové sazby těchto měn. Pokud je domácí úroková úroveň vyšší než úroková úroveň cizí měny, přitahuje tato cizí měnu do dané ekonomiky za účelem zhodnocení domácí měny. Úrokový rozdíl je rozdíl úrokových sazeb dvou měn na stejné období, je počítán ve formě absolutního rozdílu, úrokové sazby jsou uváděny ve formě p.a.

[4, 6, 11, 16]

Matematicky lze výpočet forwardového kurzu znázornit následovně:

$$\begin{aligned} 1. \quad FR &= SR + \text{prémie (report)} \\ 2. \quad FR &= SR - \text{diskont (deport)} \\ \text{prémie/diskont} &= SR \times \text{úrokový rozdíl} \times \text{počet dní} / 360 \times 100 \end{aligned} \quad (3)$$

kde: FR = forward rate

SR = spot rate

Jak je uvedeno ve vzorci výše, prémie (report) je připočítána k promptnímu kurzu v případě, kdy je úroková úroveň domácí měny vyšší než úroková úroveň měny zahraniční. Oproti tomu diskont (deport) se odečítá od spotového kurzu v případě nižšího úročení domácí měny než je úročení měny zahraniční. Výhodou forwardů je nulový poplatek bance. Klient je při poskytnutí forwardu povinen složit bance zálohu, která se pohybuje v rozsahu 5-15 % objemu, a závisí na délce sjednaného obchodu.

[4, 11, 16, 17]

Měnové futures

Podstata měnových futures je stejná jako u forwardů, v obou případech se jedná o nákup, resp. prodej stanoveného množství určité měny za dohodnutou cenu a dohodnutý termín v budoucnosti. Rozdíl spočívá v tom, že měnové futures jsou standardizované a jsou obchodovány na významných světových burzách. Pokud jde o základní jednotky obchodování, termíny splatnosti a obchodované měny, má každá burza svou standardizaci. Dále se futures liší od forwardů i způsobem obchodování. Obchody jsou uzavírány prostřednictvím brokerů, kteří si účtují za své služby poplatky. Brokeři dostanou od klienta pokyn k uskutečnění obchodu, ti předají příkaz dále na burzu. Obchod je uzavřen v případě, že se spárují dva příkazy ke koupi a prodeji, které se shodují ve všech podmínkách. Obchod se uskutečňuje prostřednictvím tzv. clearingového domu, který pomáhá eliminovat riziko nesplnění kontraktu ze strany obchodního partnera, protože na clearingový dům přechází povinnost futures splatit. Clearingový dům dále provádí denně zúčtování zisků a ztrát plynoucích z tržních pohybů kurzů futures. Hlavní výhodou měnových futures je okamžité vyrovnání kurzových zisků nebo ztrát s clearingovým

domem po uzavření otevřené pozice. Proto jsou tyto obchody s oblibou uzavírány jako spekulativní a účastníky obchodů jsou zpravidla největší devizoví investoři, kteří se specializují na realizaci mimořádných zisků jen z čistých devizových operací.

[4, 11, 16]

Následující tabulka č. 4 zachycuje detailně základní rozdíly mezi měnovými forwardy a měnovými futures.

Tab. 4: Rozdíly mezi měnovými forwardy a měnovými futures

	Forwardy	Futures
Velikost kontraktu	Přizpůsobena individuálním potřebám	Standardizována
Splatnost	Přizpůsobena individuálním potřebám	Standardizována
Clearingové operace	Neexistuje zde žádná separátní funkce clearingového domu	Denní vypořádávání obchodů probíhá prostřednictvím clearingového domu
Trh	Mimoburzovní	Burzovní
Regulace	Samoregulace	Burzovní regulace
Vypořádávání	Většinou fyzické vypořádání, méně finanční vypořádání.	Většinou finanční vypořádání a jen velmi málo fyzické vypořádání
Transakční náklady	Rozpětí mezi bid a ask kurzem	Smluvní poplatky brokerům

Zdroj: TAUSŠER, T. Měnový kurz v mezinárodním podnikání, 2007, str. 68, 162 stran.

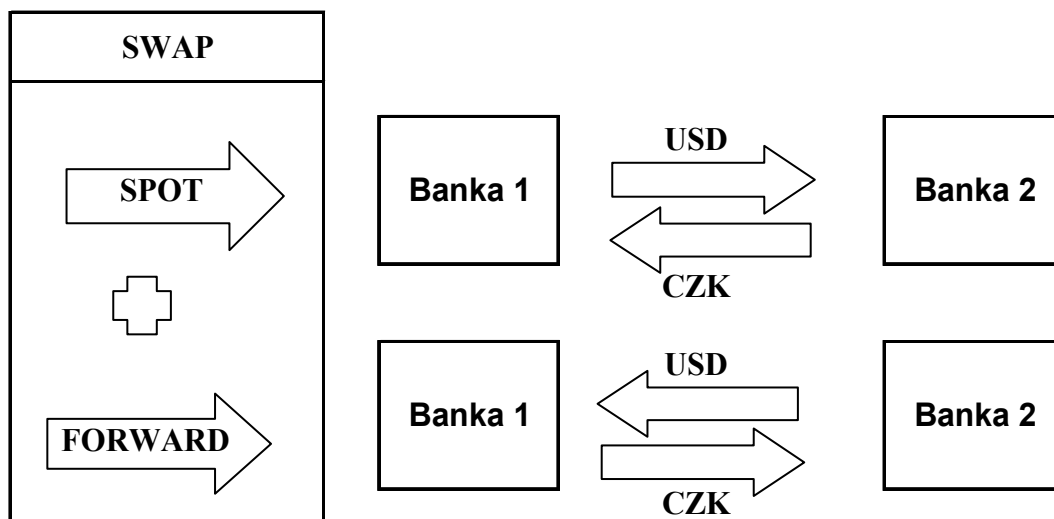
Měnové futures jsou vhodným nástrojem zejména pro malé firmy, které nemají nadstandardní vztahy s bankami. Standardizace futures umožňuje rychlé otevírání pozic prostřednictvím brokerů a rovněž transakční náklady mohou být v důsledku standardizace nižší. Dále potom mohou klienti relativně snadno uzavřít otevřenou pozici z futures kontraktu otevřením zrcadlové pozice již k otevřené pozici. U forwardů je možnost odstoupení od kontraktu podstatně více omezená. Pro větší firmy, které mají u bankovních institucí dobré jméno, jsou výhodnější forwardové obchody, jelikož jsou přizpůsobeny klientům přesně na míru dle jejich požadavků a potřeb.

[4, 10, 11, 16]

Měnové swapy

Kurzové riziko lze zajistit i prostřednictvím tzv. swapové operace (z anglického to swap = vyměňovat si). Swapové operace jsou kombinací spotového a termínového obchodu. Sazba pro swapové operace je určována různou úrovní úrokových sazeb v daných zemích. Swapová operace spočívá v nákupu resp. prodeji cizí měny na aktuálním měnovém trhu a současně je sjednán její prodej resp. nákup na termínovém trhu. Jedná se tedy o nákup resp. prodej určité částky cizí měny za aktuální kurz a současně prodej resp. nákup stejné částky cizí měny k předem sjednanému termínu v budoucnosti za termínový kurz. [4, 11, 16]

Průběh swapové operace zachycuje obrázek č. 2.



Obr. 2: Podstata swapové operace

Zdroj: KRÁL, M. Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě. s 42, 100 s.

Banka buď nakupuje za spotový kurz a současně stejný objem deviz prodává za termínový kurz, nebo prodává za spotový kurz a současně stejný objem v té samé měně za termínový kurz nakupuje. [10, 11]

Měnové swapy jsou většinou zprostředkovávány bankami, které mají ve své nabídce různé druhy swapů. Některé swapy jsou obchodovány na burze. Co se týče využití swapů, jedná

se o poměrně oblíbené instrumenty a v současné době představují z celosvětového hlediska nejvýznamnější druh obchodování se zahraničními měnami.

[10, 16]

Opce na cizí měnu

Devizové opce (z anglického currency options) jsou tzv. podmíněné termínové kontrakty. Od ostatních termínových obchodů se liší opce tím, že její majitel má právo - nikoliv však povinnost - koupit či prodat určité množství cizí měny za předem sjednanou cenu, která se nazývá realizačním kurzem, a předem stanoveného termínu nebo do splatnosti opce. Prodávající (vypisovatel opce) má povinnost prodat či koupit určité množství cizí měny za předem sjednanou cenu k předem stanovenému termínu, pokud je opce ze strany majitele uplatněna. Z hlediska plnění v čase se v současné době vyskytují dva základní druhy opcí:

- evropská opce – opci lze uplatnit pouze ke dni její splatnosti;
- americká opce – opčního práva je možné využít kdykoliv ve lhůtě do splatnosti opce.⁷

Obce jsou dále rozlišovány na tzv.:

- kupní opce (call opce) – majitel opce má právo koupit určité množství cizí měny za předem sjednanou cenu a v předem sjednaném termínu;
- prodejní opce (put opce) – majitel opce má právo prodat určité množství cizí měny za předem sjednanou cenu a v předem sjednaném termínu.

Koupě opce je označována termínem pozice long, prodej opce je nazýván pozice short.

[4, 10, 11, 16]

⁷ V praxi finančního řízení českých firem nejsou tzv. americké opce prakticky vůbec používány.

6 Představení firmy Knorr-Bremse

Šestá kapitola této diplomové práce je věnována představení koncernové firmy Knorr-Bremse GmbH, popisuje předmět její činnosti a interpretuje celkový výsledek hospodaření v letech 2008 a 2009. V druhé části kapitoly je pozornost zaměřena na jednu z jejích dceřiných firem, a to na firmu Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

6.1 Knorr-Bremse GmbH

Firma Knorr-Bremse GmbH byla založena v roce 1905 v Berlíně Georgem Knorrem. Tato firma vyvinula brzdy na stlačený vzduch pro nákladní kolejová vozidla, což jí umožnilo stát se největším výrobcem brzd pro vlakové soupravy v Evropě. Zároveň získala patent na první vzduchovou brzdou pro nákladní vozidla. Na konci druhé světové války byl závod v Berlíně zkonfiskován, avšak nezankl úplně. Byla vybudována nová centrála v Mnichově, která vstoupila na trh v USA s novým ventilem pro vlakové soupravy. V současnosti upevňuje koncern svou pozici na trhu a stává se světovou jedničkou v oblasti brzdových systémů.

Firma, která vlastní pobočky ve více než šedesáti zemích světa, sestává ze dvou divizí – z kolejové divize a z divize pro automobilovou dopravu. Kolejová divize reprezentuje 42 % celkové produkce firmy a zásobuje brzdovými systémy lokomotivy, vlakové soupravy a metra. Divize pro automobilovou dopravu, která tvoří 58% podíl veškeré produkce, se zabývá výhradně výrobou pro dodavatele autobusů, nákladních a speciálních vozidel.

Mezi klíčové zákazníky firmy Knorr-Bremse GmbH patří světoznámí výrobci, mezi které patří zejména:

- DAF
- MERCEDES
- DAIMLER
- IVECO
- SCANIA
- RENAULT

Vizí firmy Knorr-Bremse GmbH je udržet na světovém trhu svou pozici kvalitního dodavatele brzdových systémů. Mezi její největší dosavadní úspěchy patří získání ocenění v soutěži “Best Brands 2009” v odvětví nákladních vozidel v kategorii “Brzdy”.

Co se týká výsledků hospodaření, od založení firmy byl vývoj tržeb i zisku rostoucí až do roku 2008, kdy celkové tržby činily 3,4 milionu €. Ačkoliv vlivem hospodářské krize na přelomu roku 2008 – 2009 poklesly celkové tržby na 2,8 milionu €, byla firma Knorr-Bremse GmbH schopna udržet koncernový výsledek hospodaření v kladných hodnotách. Tohoto úspěchu bylo dosaženo perfektním strategickým řízením nejvyššího managementu firmy a zavedením úsporných opatření.

6.2 Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

Jednou z dceřiných firem koncernu Knorr-Bremse GmbH je firma Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. (dále jen Knorr-Bremse Liberec). Jelikož je tato diplomová práce zaměřena na řízení kurzového rizika právě v této dceřiné firmě, věnuje se kapitola 6.2 podrobněji charakteristice tohoto závodu, a to konkrétně historii, představení výrokové řady a výsledkům hospodaření.

6.2.1 Historie firmy Knorr-Bremse Liberec

Firma Knorr-Bremse vstoupila na český trh v roce 1993, kdy vznikl společný podnik Knorr-Autobrzdy Jablonec s majoritním podílem 67 % firmy Knorr-Bremse GmbH a firmy ATESO Jablonec s podílem 33 %. Firma se zabývala výrobou hydraulických a mechanických zvedáků a vzduchotlakových brzdových systémů pro nákladní užitková vozidla. V květnu 1998 odkoupila koncernová firma Knorr-Bremse GmbH zbývající podíl společnosti a byla založena firma Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. se sídlem v Hejnicích, vlastněná 100% firmou Knorr-Bremse GmbH. V současné době má tato firma více než 300 zaměstnanců. Důležitou událostí v působení firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. byl přesun závodu z Hejnic do průmyslové zóny v Liberci na konci roku 2009. Ačkoliv projekt s názvem Relokace Liberec znamenal

obrovské jednorázové náklady spojené s přestěhováním výroby a novým zařízením, přinesl nesporné výhody, kterými jsou zejména:

- zkrácení dodací lhůty na díly z vlastní výroby;
- výrazně lepší dopravní dosažitelnost;
- kapacitní potenciál na rozšíření výroby a nové projekty;
- efektivní řízení logistických toků, a to interně i externě.

Na obrázcích č. 3 a 4 je zdokumentován stav firmy Knorr-Bremse Liberec před přestěhováním do Liberce a po stěhování. Tato firma relokací získala výhodnější podmínky a možnost dalšího rozšiřování závodu.



Obr. 3: Původní závod firmy Knorr-Bremse v Hejnicích

Zdroj: Interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.



Obr. 4: Nový závod firmy Knorr-Bremse v Liberci

Zdroj: Interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

6.2.2 Portfolio nabízených produktů firmy Knorr-Bremse Liberec

Firma Knorr-Bremse Liberec nabízí širokou škálu výrobků, které lze rozdělit do dvou hlavních skupin, a to na prvovýrobu a náhradní spotřebu.

Prvovýroba

Firma Knorr-Bremse Liberec je z 80 % výrobní firmou. Vyrábí a dodává kompletní brzdové systémy včetně kotoučových brzd a elektronických systémů. Mezi stěžejní zákazníky firmy patří ostatní dceřiné firmy koncernu Knorr-Bremse GmbH z celého světa používající produkty pro další výrobu nebo pro přímý prodej. Firma Knorr-Bremse Liberec je také výhradním dodavatelem pro český a slovenský trh. Na českém trhu dodává brzdové systémy například do firem TATRA, AVIA, KAROSA apod.

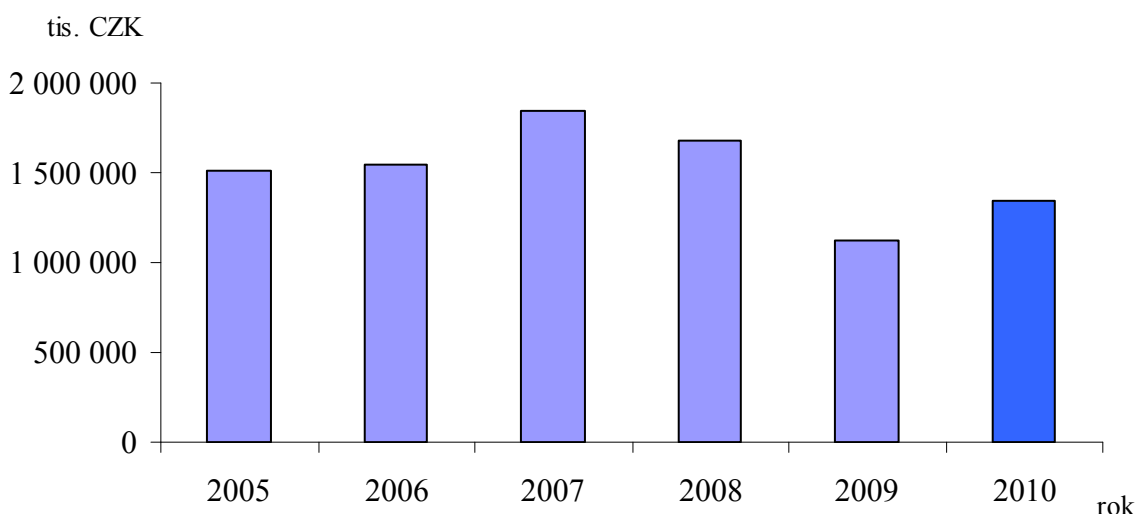
Náhradní spotřeba

Na trhu s náhradními díly zajišťuje firma Knorr-Bremse Liberec prodej a servis vzduchotlakových přístrojů a elektronických systémů z produkce Knorr-Bremse. Finálním zákazníkům poskytuje své zboží prostřednictvím rozsáhlé dealerské sítě, která má své zástupce v České i Slovenské republice.

Kompletní přehled výrobků, včetně fotografií je přílohou č. 1 této diplomové práce.

6.2.3 Hospodaření firmy Knorr-Bremse Liberec

Firma Knorr-Bremse Liberec je závislá na vývoji poptávky po nákladních vozidlech. V následujícím grafu č. 5 je znázorněn vývoj celkových tržeb firmy Knorr-Bremse Liberec v letech 2005 – 2009 a zároveň plánované tržby v roce 2010.



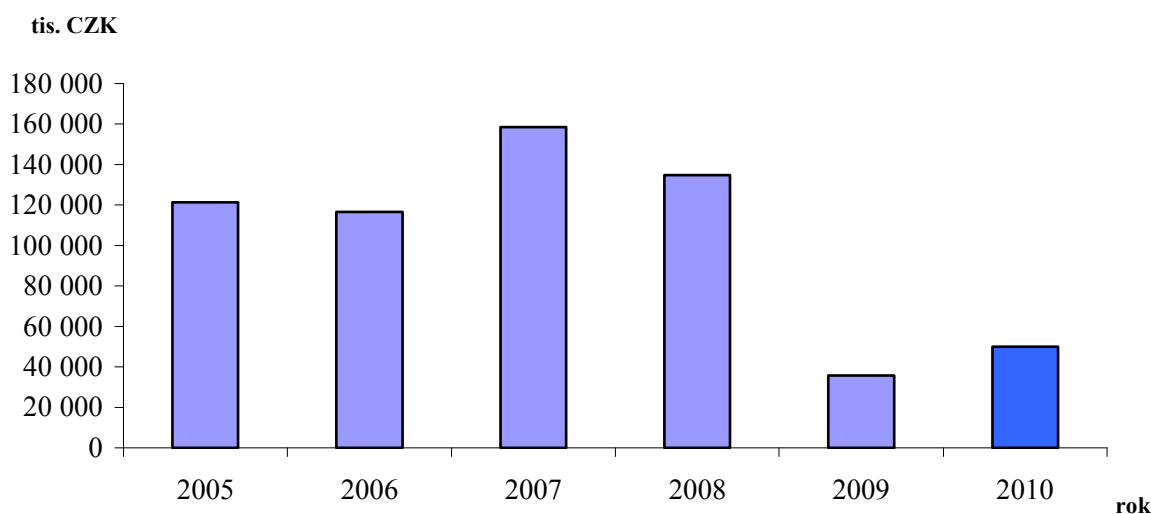
Graf 5: Vývoj tržeb firmy Knorr-Bremse Liberec v období 2005–2009 v tis. CZK

Zdroj: Interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

Celkové tržby v letech 2005 a 2006 vykazovaly rostoucí trend. Z celkových tržeb 1 510 000 tis. CZK v roce 2005 se tržby zvýšily v roce 2006 o 3 % na 1 544 000 CZK. V roce 2007 dosáhla firma Knorr-Bremse díky rostoucímu trendu přijatých objednávek nejvyšších tržeb, a to 1 839 000 tis. Kč. Na přelomu roku 2008 a 2009 zbrzdila expanzi firmy celosvětová finanční krize, která vážně ohrozila celý koncern. Firma Knorr-Bremse Liberec byla vystavena silnému tlaku ze strany zákazníků, kdy docházelo k hromadným stornům objednávek. Nejvyšší koncernový management okamžitě zareagoval a nařídil úsporná opatření. Oproti tržbám, které byly naplánovány ve střednědobém plánování ve výši 1 897 000 tis. CZK bylo dosaženo v roce 2008 pouze 1 675 000 tis CZK, což

bylo proti plánu téměř o 10 % méně. Management firmy Knorr-Bremse Liberec provedl nezbytná opatření týkající se snižování nákladů, jako například omezení služebních cest do zahraničí, zrušení jazykových kurzů a školení apod. Bohužel byl nucen přistoupit i k nepopulárnímu snižování stavu zaměstnanců. V polovině roku 2009 došlo k částečnému oživení trhu a nárůstu přijatých objednávek. Ačkoliv byla výroba v první polovině roku 2009 omezena, dosáhla firma Knorr-Bremse Liberec celkových tržeb ve výši 1 123 000 tis. CZK. Analyzováním situace na trhu naplánovala firma Knorr-Bremse Liberec výhled tržeb na rok 2010 ve výši 1 345 000 tis. CZK. Přesun do nového závodu nabízí možnosti rozšíření výroby, a i proto je plán tržeb proti dosaženým celkovým tržbám v roce 2009 optimistický.

Graf č. 6 je zaměřen na vývoj zisku před zdaněním v období 2005–2009 a odráží trendy tržeb zobrazené v předchozím grafu č. 5. Tento graf zároveň zachycuje plánovaný zisk v roce 2010.



Graf 6: Vývoj zisku před zdaněním firmy Knorr-Bremse Liberec v období 2005–2009 v
tis. CZK

Zdroj: Interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

V roce 2005 dosáhla firma Knorr-Bremse Liberec zisk před zdaněním ve výši 121 262 tis. CZK. V roce 2006 došlo k mírnému poklesu o 4 % na celkových

116 590 tis. CZK, a to zejména vlivem změny produktového mixu. Nejlepších výsledků dosáhla firma v roce 2007, kdy celkový zisk před zdaněním činil 158 399 tis. CZK. Jak již bylo zmíněno v popisu předchozího grafu č. 6, který znázorňuje vývoj tržeb v letech 2005–2009, zasáhla firmu koncem roku 2008 celosvětová finanční krize. Firma dosáhla v roce 2008 celkového zisku před zdaněním ve výši 134 817 tis. CZK. Za výrazným poklesem celkového zisku před zdaněním v roce 2009 stojí kromě následků finanční krize také již dříve uvedený přesun firmy do nových prostor v Liberci. Ačkoliv byla očekávána a plánována ztráta z důvodu vysokých nákladů spojených se stěhováním závodu, podařilo se firmě Knorr-Bremse Liberec dosáhnout kladného hospodářského výsledku, a to 36 805 tis. CZK. Hospodářský výsledek firmy Knorr-Bremse Liberec je každoročně ovlivňován vývojem devizového kurzu české koruny vůči euru⁸. Například v roce 2009 činily kurzové zisky 32 102 tis. CZK a kurzové ztráty 47 544 tis. CZK. Celkový kurzový vliv na hospodářský výsledek v roce 2009 byl tedy negativní, a to ve výši 15 442 tis. CZK.

Řízení kurzového rizika ve firmě Knorr-Bremse Liberec je předmětem následující kapitoly.

⁸ Euro je jediná cizí měna, se kterou firma Knorr-Bremse Liberec obchoduje.

7 Řízení kurzového rizika v koncernu Knorr-Bremse GmbH

V následující části této diplomové práce bude věnována pozornost řízení kurzového rizika ve firmě Knorr-Bremse GmbH, která řídí toky zahraniční i tuzemské měny v celém koncernu. Řízením zahraničních finančních toků se zabývá divize správy koncernových finančních toků (z anglického The Corporate Treasury Division of Knorr-Bremse GmbH) sídlící v Mnichově. Tato divize je zodpovědná za identifikaci a specifikaci kurzového rizika a zároveň za výběr a následnou realizaci vhodného způsobu zajištění kurzového rizika. Cílem divize správy koncernových finančních toků je především minimalizace vlivu výkyvů devizového kurzu v celém koncernu Knorr-Bremse GmbH.

Členové této divize sestavili a projednali s vedením koncernu Směrnici řízení finančních toků v Knorr-Bremse GmbH (z anglického Guideline on Managing Currency Exposure in the Knorr-Bremse GmbH). Směrnice řízení finančních toků definuje jednotlivé procesy, kterými jsou rizika předvídána, analyzována a je hledán vhodný způsob jejich zajištění. Směrnice je složena z následujících čtyř částí:

- identifikace a analyzování výkyvů kurzu
- definování druhů rizika
- způsoby krytí rizika
- výběr finanční instituce k zajištění kurzového rizika

V následujících podkapitolách jsou tyto části podrobněji specifikovány.

7.1 Identifikace a analyzování výkyvů kurzu

Důležitou součástí celého procesu řízení kurzových rizik je identifikace a kvantifikace kurzového rizika. Kurzové riziko musí být plně a přesně identifikováno, aby byly posléze vybrány co nejvhodnější nástroje jeho zajištění. Zároveň je nezbytné sledovat vývoj devizového kurzu, aby bylo možné vyčíslit kurzové ztráty (popřípadě zisky) a plánovat jejich výskyt i v dalším účetním období.

Každá koncernová firma provádí standardní analýzy a vyhodnocení obchodních transakcí prováděných v cizí měně za určité období. Pro účely identifikace rozdílů vytvořila divize správy koncernových finančních toků formulář, který je v tabulce č. 5 této diplomové práce. Tato analýza je dále použita pro střednědobé plánování a je revidována v případech, kdy dojde ke změnám v plánování.

Tab. 5: Formulář pro identifikaci obchodních transakcí v cizí měně

	Název cizí měny	Objem v tisících aktuální rok	Objem v tisících plánovaný rok
Celkové výnosy v cizí měně			
Tržby z prodeje výrobků dceřiným firmám koncernu			
Tržby z prodeje výrobků ostatním zákazníkům			
Ostatní výnosy v rámci koncernu			
Ostatní výnosy z mimokoncernových fin.operací			
Celkové náklady v cizí měně			
Nákup materiálu z dceřiných firem koncernu			
Nákup materiálu od ostatních dodavatelů			
Ostatní náklady v rámci koncernu			
Ostatní mimokoncernové náklady			
Celkové dividendy			

Zdroj: Interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

Podstatou tohoto formuláře je získání přehledu o jednotlivých finančních tocích v cizí měně všech dceřiných firem koncernu Knorr-Bremse GmbH. Na základě poskytnutých informací zpracovává divize koncernových finančních toků návrh zajištění.

Dále jsou zpracovávány následující souběžné reporty a valorizace:

- čtvrtletní analýzy transakčního rizika v porovnání s rozpočtovanými transakcemi;
- krátkodobé operativní obchodní transakce v cizí měně, které nebyly známy během plánování, jako jsou například nové projekty či nepředvídané náklady, resp. výnosy. Tyto skutečnosti jsou reportovány jednotlivými dceřinými firmami, jakmile jsou zjištěny.

Ve spolupráci s koncernovým oddělením financí a controllingu je stanovován fixní měnový kurz platný pro účely dlouhodobého a střednědobého plánování. Lze konstatovat, že měnový kurz je určen na základě jednoduché technické analýzy, neboť je vypočítán jako průměr z předchozího vývoje měnového kurzu a nezahrnuje ekonomické skutečnosti, které měnový kurz také významně ovlivňují, jak uvádí kapitoly 4 a 5 této diplomové práce. Plánování je prováděno dvakrát ročně, a to:

- v měsících březnu – květnu, jedná se o tzv. forecast 05 stávajícího roku;
- v měsících červnu – září probíhá upřesnění předchozího plánu, tzv. forecast 09, a zároveň je zpracován pětiletý plán hospodaření. Měnový kurz platný pro příští období je stanoven právě na začátku tohoto střednědobého plánování, tj. v měsíci červnu. Zvláštní důraz je kladen na plán příštího roku, tzv. rozpočet.

Divize správy koncernových finančních toků vytváří návrh strategie zajištění pro každou koncernovou společnost, která je ovlivněna transakcemi v cizí měně. Při vytváření strategie jsou posuzovány stávající možnosti vzájemného započtení závazků a pohledávek mezi jednotlivými dceřinými firmami.

Divize správy koncernových finančních toků prezentuje návrh zajištění příslušným dceřiným firmám a konzultuje případné dodatky a úpravy. Návrh zajištění je dále přednesen vedení koncernu Knorr-Bremse GmbH, který celý proces schvaluje.

7.2 Definování druhů rizika

Firma Knorr-Bremse GmbH rozlišuje tyto druhy rizika:

7.2.1 Riziko spojené s nákupy materiálu a tržbami plánovanými v rozpočtu

Plánování tržeb a nákladů na nákup materiálu je součástí střednědobého plánování, které je prováděno v měsíci červnu daného roku pro rok následující. Devizové riziko v tomto případě spočívá v provádění transakcí v cizí měně a je zajištěno na základě vyhodnocení formulářů pro identifikaci obchodních transakcí v cizí měně, které divize správy koncernových finančních toků obdrží ze všech dceřiných firem. Je třeba zdůraznit,

že riziko spojené s nákupy materiálu a tržbami představuje největší objem zajištěných kurzových rizik.

7.2.2 Riziko spojené s financováním projektů exportu

Riziko spojené s financováním projektů exportu je nepředvídatelné, jelikož se jedná o obchody, které v době zpracování střednědobého plánování nebyly známy a tudíž nelze předem určit, o jaký objem finančních prostředků se bude jednat. Jednotlivé dceřiné firmy jsou povinny nové projekty oznámit divizi správy koncernových finančních toků, a to jakmile tyto vzniknou, aby bylo případné kurzové riziko včas zajištěno.

7.2.3 Riziko spojené s poplatky, licencemi a ostatními mimořádnými náklady či výnosy

Poplatky, licence a ostatní mimořádné náklady či výnosy jsou plánovány ve většině případů na základě předchozího období. Pokud lze tyto náklady a výnosy předem předvídat, například na základě plánu nákupu nových licencí, jsou tyto zahrnuty do střednědobého plánování a taktéž uvedeny ve formuláři pro identifikaci obchodních transakcí v cizí měně, kterou dceřiné firmy divizi správy koncernových finančních toků poskytují.

7.2.4 Riziko spojené s vyplácením či inkasováním dividend

O vyplácení či inkasování dividend rozhoduje vrcholový management koncernu Knorr-Bremse GmbH a výše dividend je známa již při plánování. Tudíž je toto riziko také zajištěno.

7.3 Způsoby krytí rizika

Dle směrnice řízení finančních toků mohou být v koncernu Knorr-Bremse GmbH pro výše uvedená rizika sjednávány pouze finanční deriváty, které jsou specifikovány v tabulce č. 6.

Tab. 6: Přehled finančních derivátů používaných ve společnosti Knorr-Bremse GmbH

Riziko	Schválené nástroje zajištění
Riziko spojené s plánovanými nákupy materiálu a tržbami v budgetu	Spotové operace, forwardy, opce
Riziko spojené s financováním projektů exportu	Spotové operace, forwardy, opce
Riziko spojené s poplatky, licencemi a ostatními mimořádnými náklady či výnosy	Spotové operace, forwardy, opce
Riziko spojené s vyplácením či inkasováním dividend	Spotové operace, forwardy, opce

Zdroj: Interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

Všechny devizové obchody musí být sjednávány prostřednictvím divize správy koncernových finančních toků. Nejnižší výše zajištění je 50 000 €.

7.4 Výběr finanční instituce k zajištění kurzového rizika

Zajištění pomocí finančních derivátů patří v současné době mezi vysoce atraktivní způsoby bankovního obchodování. Pracovníci divize správy koncernových finančních toků musí porovnávat a sledovat důvěryhodnost nabízených produktů od jednotlivých finančních institucí. Pro posouzení nabízených služeb při výběru nejvhodnější finanční instituce slouží kritéria stanovená ve směrnici řízení finančních toků. Spolupráce je možná s finančními institucemi, které:

- mají nejlepší ratingové ohodnocení,
- nabízejí 24-hodinový poradenský servis a podporu ohledně nabízených derivátů,
- nabízejí poplatky spojené se zprostředkováním služby na srovnatelné úrovni s ostatními bankovními ústavami.

Divize správy koncernových finančních toků vydává seznam finančních institucí, se kterými je povoleno uzavírat obchody. Tento seznam je aktualizován jednou ročně, a zároveň obsahuje aktuální povolené derivátové transakce. Pro zajištění bezpečnosti existuje omezení uzavřených transakcí, a to do maximální výše 50 % u jedné bankovní



instituce. Zajištění pomocí finančních derivátů provádí pro všechny dceřiné firmy divize správy koncernových finančních toků na základě výše uvedených podmínek.

Systém zajištění kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec je předmětem následující kapitoly 8 této diplomové práce.

8 Systém zajištění kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec

Tato kapitola je věnována nejprve zhodnocení současné situace a analýze používaných nástrojů zajištění kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec a dále se zabývá návrhem zefektivnění řízení kurzových rizik v této firmě.

8.1 Analýza zajištění kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec v letech 2005–2009

Jak již bylo popsáno v předchozí kapitole této diplomové práce, kurzová rizika ve firmě Knorr-Bremse Liberec jsou řízena mateřskou firmou, a to konkrétně divizí správy koncernových finančních toků. Obsahem následující podkapitoly je objem provedených obchodů v cizí měně v letech 2005–2009 a jeho podíl na celkových nákladech a výnosech firmy. Dále je charakterizován princip stanovení plánovaného kurzu mateřskou firmou pro účely vykazování výsledků hospodaření. V poslední části kapitoly jsou analyzovány finanční deriváty plánované a aplikované pro rok 2009 a celkový dopad vývoje devizového kurzu na hospodaření firmy Knorr-Bremse Liberec.

8.1.1 Objem obchodů v cizí měně v letech 2005–2009

Firma Knorr-Bremse Liberec provádí své obchody výhradně ve dvou měnách, a to v měně domácí, tj. v CZK a v měně cizí, a to v €. Tabulka č. 7 zachycuje výkaz zisků a ztrát firmy Knorr-Bremse Liberec v období 2005–2009 a plán na rok 2010.

Tab. 7: Výkaz zisků a ztrát firmy Knorr-Bremse Liberec za období 2005–2009

tis. CZK	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Celkové tržby	1 508 637	1 540 055	1 838 804	1 671 229	1 122 573	1 342 025
- z toho tržby v CZK	201 790	229 553	268 870	257 811	118 897	142 140
- z toho tržby v €	1 306 847	1 310 502	1 569 934	1 413 418	1 003 676	1 199 885
<i>(tržby v inkasované měně - €)</i>	<i>43 854 tis. €</i>	<i>46 215 tis. €</i>	<i>56 528 tis. €</i>	<i>56 773 tis. €</i>	<i>38 085 tis. €</i>	<i>49 995 tis. €</i>
Nedokončená výroba	-1 876	-3 102	279	-3 662	36 715	0
Ostatní operativní výnosy (náklady)	24 037	13 978	30 509	64 975	55 898	4 258
- z toho ost. oper. výnosy (nákl.) v CZK	17 749	10 214	28 183	61 736	52 499	4 024
- z toho ost. oper. výnosy (nákl.) v €	6 289	3 764	2 326	3 239	3 398	234
<i>(ost. operativní výnosy (náklady) v inkasované měně - €)</i>	<i>210 tis. €</i>	<i>134 tis. €</i>	<i>85 tis. €</i>	<i>130 tis. €</i>	<i>130 tis. €</i>	<i>10 tis. €</i>
Výnosy celkem	1 530 798	1 550 930	1 869 592	1 732 542	1 215 185	1 346 283
Přímý materiál	988 809	1 029 750	1 228 426	1 077 286	666 695	769 185
- z toho přímý materiál v CZK	320 366	207 691	261 604	270 658	193 121	257 983
- z toho přímý materiál v €	668 443	822 059	966 823	806 629	473 574	511 202
<i>(přímý materiál ve fakturované měně - €)</i>	<i>22 431 tis. €</i>	<i>28 990 tis. €</i>	<i>34 812 tis. €</i>	<i>32 400 tis. €</i>	<i>17 970 tis. €</i>	<i>21 300 tis. €</i>
Režijní materiál	74 920	74 876	96 663	95 888	68 342	88 781
- z toho režijní materiál v CZK	72 293	73 926	95 877	94 148	56 237	87 169
- z toho režijní materiál v €	2 626	950	786	1 741	12 105	1 612
<i>(režijní materiál ve fakturované měně - €)</i>	<i>88 tis. €</i>	<i>33 tis. €</i>	<i>28 tis. €</i>	<i>71 tis. €</i>	<i>460 tis. €</i>	<i>39 tis. €</i>
Skonta	-1 689	-776	-889	-301	-365	-500
Personální náklady	140 659	148 476	163 555	176 893	137 151	162 191
Odpisy	50 553	51 913	65 330	80 187	67 999	58 024
Ostatní náklady	156 594	128 476	157 934	168 218	240 093	127 701
- z toho ostatní náklady v CZK	90 417	62 976	92 248	97 811	163 052	74 252
- z toho ostatní náklady v €	66 177	65 500	65 685	70 407	77 040	53 449
<i>(režijní materiál ve fakturované měně - €)</i>	<i>1 938 tis. €</i>	<i>2 100 tis. €</i>	<i>2 133 tis. €</i>	<i>2 088 tis. €</i>	<i>2 350 tis. €</i>	<i>1 283 tis. €</i>
Náklady celkem	1 409 845	1 432 714	1 711 019	1 598 172	1 179 915	1 205 382
Úroky	-308	1 626	174	-448	-536	-50
Výsledek před zdaněním	121 261	116 590	158 400	134 818	35 806	140 951

Zdroj: Interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

Jak vyplývá z výše uvedené tabulky, naprostá většina tržeb je inkasována v €, a to téměř 90 %. Jedná se především o tržby inkasované od ostatních dceřiných firem koncernu Knorr-Bremse GmbH. Náklady firmy Knorr-Bremse Liberec jsou zhruba z 50 % hrazeny v € a z 50 % v CZK. Mezi nejvýznamnější náklady hrazené v domácí měně jsou především mzdové náklady a část fixních nákladů, například nájemné za budovu závodu v Liberci. Jelikož výnosy v CZK nepokryjí všechny náklady v CZK, vzniká potřeba směny € do CZK. Potřeba vztahující se k výkazu zisku a ztrát za období 2005–2009 je pro názornost zachycena v následující tabulce č. 8 Potřeba směny € do CZK v letech 2005–2009, včetně plánu na rok 2010.

Tab. 8: Potřeba směny € do CZK v letech 2005–2009

tis. CZK	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Výnosy v CZK	219 538	239 766	297 053	319 547	171 396	146 164
Náklady v CZK	672 599	544 206	677 726	719 395	617 196	639 119
Potřeba směny € za CZK v tis. CZK	-453 061	-304 439	-380 673	-399 848	-445 800	-492 954
Průměrný roční devizový kurz CZK/€	29,79	28,35	27,76	24,96	26,45	24,00
Potřeba směny € za CZK	-15 102 tis. €	-10 148 tis. €	-12 689 tis. €	-13 328 tis. €	-14 860 tis. €	-16 432 tis. €

Zdroj: Interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.⁹

Z tabulky č. 8 je zřejmé, že výnosy v CZK pokryjí ročně průměrně 30 - 40 % nákladů v CZK. Na pokrytí zbylých 60 % nákladů v CZK musí firma Knorr-Bremse Liberec směnit část tržeb inkasovaných v € do CZK. Směna probíhá na základě vyplněného formuláře pro identifikaci obchodních transakcí v cizí měně¹⁰, který firma Knorr-Bremse v rámci střednědobého plánování zašle divizi správy koncernových finančních toků. Na základě těchto dat vytvoří divize správy koncernových finančních toků návrh celkového požadovaného přepočtu s datem čerpání jednotlivých dávek.¹¹

8.1.2 Plánovaný kurz

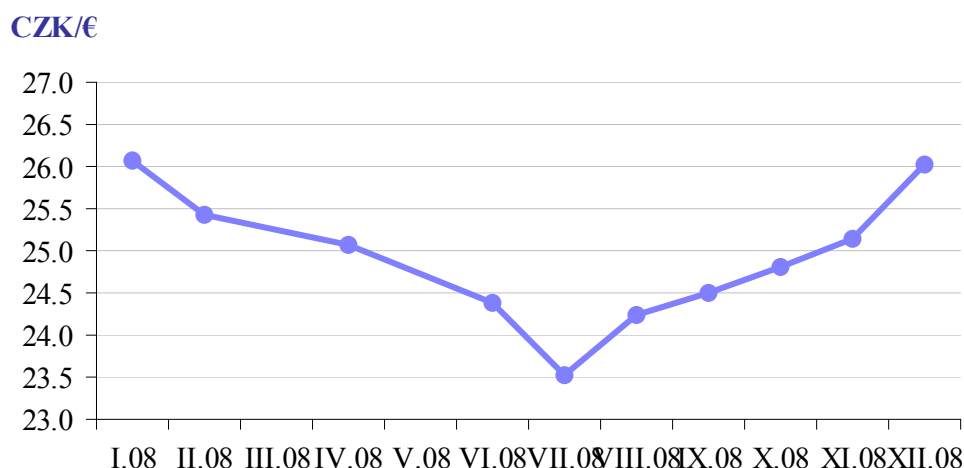
Plánovaný kurz je každoročně stanovován divizí správy koncernových finančních toků pro účely plánování. Zároveň slouží pro vykazování měsíčních a ročních reportů v cizí měně. Jednotný kurz pro celé období může zkreslovat svým skutečným vývojem vykazování výsledků hospodaření. Plánovaný kurz je stanovován v průběhu střednědobého plánování, které probíhá v měsících červnu a červenci. Výpočet plánovaného kurzu vychází z vývoje devizového kurzu v první polovině roku. Jako příklad lze uvést devizový kurz, který divize správy koncernových finančních toků stanovila pro rok 2009. V měsíci červnu 2008 byl před začátkem střednědobého plánování stanoven devizový kurz pro přepočet CZK do € platný pro rok 2009 ve výši 24,00 CZK/€. Tento kurz byl použit nejen pro rozpočet 2009, ale zároveň pro měsíční a roční reporty zasílané českou dceřinou firmou do mateřské firmy v průběhu roku 2009. Kurz byl stanoven na základě vývoje

⁹ Pro rozpočet pro rok 2010 byl použit kurz 24,00 CZK/€. Jedná se o plánovaný kurz, jehož podstata bude vysvětlena v další kapitole této práce.

¹⁰ Vzor formuláře pro identifikaci obchodních transakcí v cizí měně je součástí kapitoly 8.1, tabulka č. 5.

¹¹ Tabulka č. 11 obsahuje konkrétní plánování čerpání jednotlivých dávek.

devizového kurzu CZK/€ v první polovině roku 2008, jehož vývoj je zachycen v následujícím grafu č. 7 Vývoj devizového kurzu CZK/€ v roce 2008.



Graf 7: Vývoj devizového kurzu CZK/€ v roce 2008

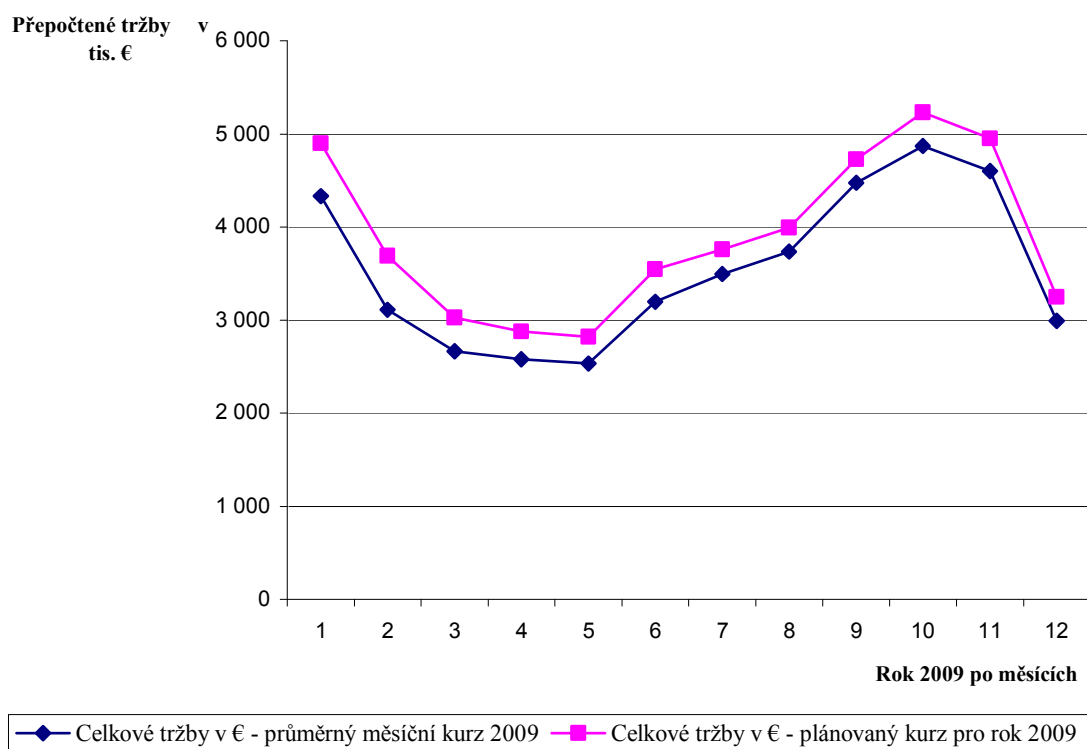
Zdroj: <http://www.cnb.cz/>

Z vývoje devizového kurzu v první polovině roku 2008 je zřejmé, že došlo k postupnému posilování CZK, a to až na hodnotu 23,53 CZK/€, která byla průměrným devizovým kurzem v měsíci červenci. Jelikož česká koruna vůči euru v první polovině roku 2008 výrazně posilovala, určila divize správy koncernových finančních toků koncem měsíce června roku 2008 v očekávání dalšího posílení domácí měny pro firmu Knorr-Bremse Liberec plánovaný kurz ve výši 24,00 CZK/€. Na přelomu měsíce července a srpna roku 2008 však česká koruna začala výrazně oslabovat, průměrný měsíční kurz v prosinci 2008 dosáhl dokonce hodnoty 26,02 CZK/€ a roční průměr roku 2008 činil 24,96 CZK/€. Průměrný roční kurz v roce 2009 potom díky dalšímu oslabování CZK vůči € činil 26,45 CZK/€. Rozdíl mezi plánovaným devizovým kurzem pro rok 2009 a skutečným vývojem devizového kurzu znamenal velké zkreslení vykazovaných výsledků, a to zejména tržeb. Interpretace rozdílu je zachycena v tabulce č. 9 Porovnání tržeb v roce 2009 přepočtených průměrným a plánovaným kurzem, jež je graficky znázorněna v grafu č. 8.

Tab. 9: Porovnání tržeb v roce 2009 přepočtených průměrným a plánovaným kurzem

	I.09	II.09	III.09	IV.09	V.09	VI.09	VII.09	VIII.09	IX.09	X.09	XI.09	XII.09
Celkové tržby v tis. CZK	117 525	88 577	72 603	69 023	67 683	85 083	90 157	95 926	113 424	125 554	118 776	77 958
Průměrný měsíční kurz CZK/€ 2009	27,124	28,446	27,263	26,792	26,732	26,588	25,801	25,658	25,351	25,788	25,824	26,060
Celkové tržby v € přepočtené průměrným měsíčním kurzem 2009 v tis. €	4 333	3 114	2 663	2 576	2 532	3 200	3 494	3 739	4 474	4 869	4 599	2 991
Plánovaný kurz pro rok 2009	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000
Celkové tržby v € přepočtené plánovaným kurzem CZK/€ pro rok 2009 v tis. €	4 897	3 691	3 025	2 876	2 820	3 545	3 757	3 997	4 726	5 231	4 949	3 248

Zdroj: <http://www.cnb.cz/>, interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Liberec



Graf 8: Porovnání tržeb v roce 2009 přepočtených průměrným a plánovaným kurzem

Zdroj: <http://www.cnb.cz/>, interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Liberec

8.1.3 Zajištění pomocí finančních derivátů

Na základě plánu obchodních transakcí v cizí měně zasílaných firmou Knorr-Bremse Liberec v rámci střednědobého plánování zpracovává divize koncernových finančních toků v Mnichově návrh zajištění pomocí finančních derivátů, který je dále konzultován s managementem v české dceřiné firmě a schválen nejvyšším vedením koncernu Knorr-Bremse GmbH. Výběr finančních derivátů a výše zajištění je dána směrnicí řízení finančních toků a je plně v kompetenci divize správy finančních toků. Zároveň divize správy finančních toků sjednává derivátové zajištění s finanční institucí, a to vždy v průběhu střednědobého plánování. Poměr vybraných finančních derivátů je fixní a celkový podíl zajištění je 95 % částky plánované ke směně z € do CZK. Důvodem pro zajištění pouze 95 % potřebných finančních prostředků je fakt, že sjednaná částka vychází z rozpočtu na příští rok a plánované výnosy a náklady neodpovídají skutečnosti. 100% zajištění by mohlo znamenat riziko otevřené pozice. Jako příklad lze uvést konkrétní hodnotu zajištění pro rok 2009 uvedenou v tabulce č. 10.

Celková potřeba přepočtu, kterou firma Knorr-Bremse Liberec zaslala do Mnichova jako požadavek zajištění, činila 538 758 tis. CZK. Tato částka vychází ze střednědobého plánování hospodaření a je určena pro pokrytí nákladů vynaložených v CZK. Divize správy koncernových finančních toků sjednala s finanční institucí kurz pro hedging ve výši 24,09 CZK/€.

Tab. 10: Finanční deriváty sjednané pro rok 2009

	2009	Potřeba přepočtu € do CZK v tis. CZK
Finanční derivát		
Měnové forwardy	55%	296 317
Měnové opce	40%	215 503
Zajištění celkem	95%	511 820
Otevřená pozice	5%	26 938
Kurz pro hedging	24,09	

Zdroj: Interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

Výše zmíněná potřeba přepočtu 538 758 tis. CZK pro rok 2009 byla divizí správy koncernových finančních toků v Mnichově rozdělena do jednotlivých dávek čerpání, které jsou uvedeny v následující tabulce č. 11. Jednalo se celkem o částku 21 041 tis. €. V přehledu jsou dále uvedena data plánovaného uskutečnění přepočtu a zaslání na běžný korunový účet firmy Knorr-Bremse Liberec.¹²

Tab. 11: Přehled sjednaného zajištění pomocí finančních derivátů pro rok 2009

Číslo transakce	Datum	Měna 1	Celkem v EUR	Měna 2	Celkem v CZK	Sjednaný kurz
100400001621	8.1.2009	EUR	2 085 071	CZK	55 000 000	26,38
100400001493	12.1.2009	EUR	830 927	CZK	20 189 032	24,30
100400001262	16.3.2009	EUR	500 000	CZK	12 045 000	24,09
100400001263	30.3.2009	EUR	500 000	CZK	12 045 000	24,09
100400001264	15.6.2009	EUR	500 000	CZK	12 045 000	24,09
100400001595	17.6.2009	EUR	7 000 000	CZK	168 630 000	24,09
100400001600	23.6.2009	EUR	2 375 000	CZK	57 213 750	24,09
100400001599	23.6.2009	EUR	4 750 000	CZK	114 427 500	24,09
100400001265	30.6.2009	EUR	500 000	CZK	12 045 000	24,09
100400001266	15.9.2009	EUR	500 000	CZK	12 045 000	24,09
100400001267	30.9.2009	EUR	500 000	CZK	12 045 000	24,09
100400001268	1.12.2009	EUR	500 000	CZK	12 045 000	24,09
100400001269	15.12.2009	EUR	500 000	CZK	12 045 000	24,09
Celková suma hedgingu			21 040 998		511 820 282	

Zdroj: Interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

Smlouva o derivátovém zajištění je sjednávána s mateřskou firmou Knorr-Bremse GmbH. Veškeré náklady spojené se zajištěním pomocí finančních derivátů hradí mateřská firma. Pro firmu Knorr-Bremse Liberec hraje centrála v Mnichově roli jakéhosi prostředníka mezi finanční institucí a firmou Knorr-Bremse Liberec.

¹² Pozn.: V měsíci lednu 2009 byl realizován obchod z předchozího období. Proto jsou platby realizované se sjednaným kurzem 24,09 až od třetí transakce, tj. od 16.3.2009.

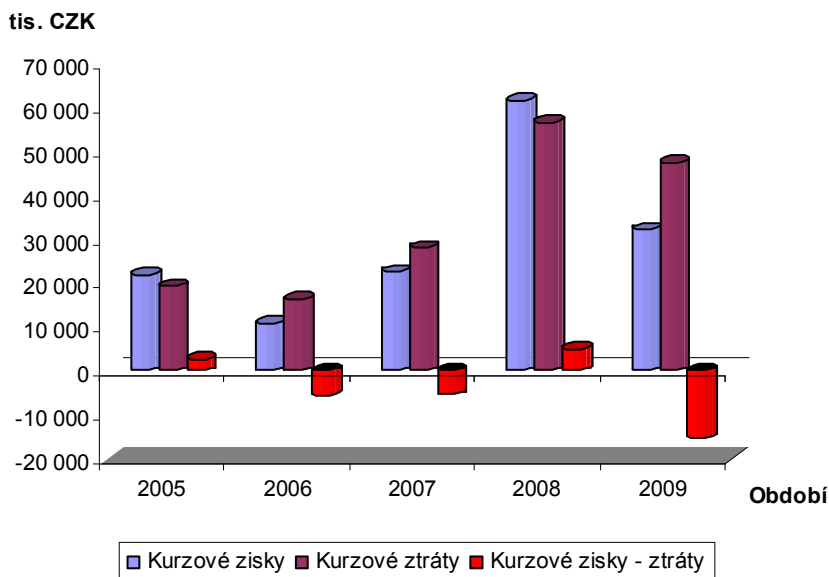
8.1.4 Kurzové zisky a ztráty v období 2005–2009

Podstata vzniku kurzového rizika byla vysvětlena ve třetí kapitole této diplomové práce. Analýze kurzových zisků a ztrát ve firmě Knorr-Bremse Liberec je věnována tato část diplomové práce. Podstatou této kapitoly je vysvětlení skutečnosti, že i se zajištěním pomocí finančních derivátů mohou kurzové zisky a ztráty vzniknout. Důvodem je sjednání kurzu pro hedging na straně jedné a skutečný následný vývoj devizového kurzu na straně druhé. Následující tabulka č. 12 a navazující graf č. 9 interpretuje kurzové zisky a ztráty, kterých firma Knorr-Bremse Liberec dosáhla v období 2005–2009.

Tab. 12: Přehled kurzových zisků a ztrát v období 2005–2009

Rok	Kurzové zisky v tis. CZK	Kurzové ztráty v tis. CZK	Kurzové zisky - ztráty v tis. CZK
2005	21 789	19 249	2 540
2006	10 747	16 427	-5 680
2007	22 503	27 998	-5 495
2008	61 596	56 701	4 895
2009	32 102	47 544	-15 442

Zdroj: Interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.



Graf 9: Přehled kurzových zisků a ztrát v období 2005–2009

Zdroj: Interní dokumentace firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o.

Shrnutím kapitoly 8.1 této diplomové práce lze konstatovat, že dosavadní řízení kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec je efektivní. Cílem koncernu Knorr-Bremse GmbH není spekulativní obchodování s finančními deriváty a tedy dosažení kurzových zisků, nýbrž zajištění, které by udržovalo stabilitu v dosaženém přepočtu € do CZK. Kurzová ztráta je dále chápána jako náklady spojené se zajištěním. Návrhy opatření, které by vedly k efektivnějšímu řízení kurzového rizika a které jsou náplní kapitoly 8.2 vedou ke zlepšení informovanosti jednotlivých oddělení firmy o kurzovém riziku jako součásti podnikání. Zároveň jsou dány podněty ke snížení celkové požadované sumy přepočtu € do CZK.

8.2 Návrh opatření k efektivnějšímu řízení kurzového rizika ve firmě Knorr-Bremse Liberec

Firma Knorr-Bremse Liberec je vystavena přímému i nepřímému ekonomickému riziku. Analyzováním současného zajištění firmy v kapitole 8.1 byly zjištěny marginální nedostatky, které budou v této části diplomové práce v úvodu definovány a následně budou navržena opatření vedoucí k zefektivnění řízení kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec.

8.2.1 Definování slabých stránek v současném způsobu řízení kurzového rizika

Před vlastním návrhem opatření, který zajistí efektivnější řízení kurzového rizika ve firmě Knorr-Bremse Liberec, je třeba vymezit nedostatky, které byly zjištěny analýzou současného způsobu řízení kurzového rizika v kapitole 8.1.

Při analýze zajištění kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec byly identifikovány tyto nedostatky:

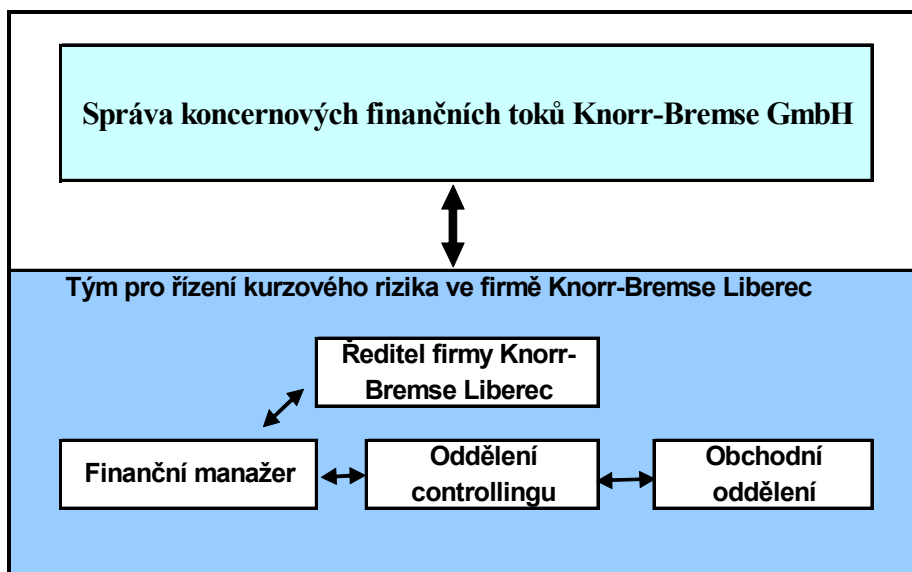
- Kurzová rizika jsou řízena mateřskou firmou. Firma Knorr-Bremse Liberec přejímá finanční deriváty sjednané divizí správy koncernových finančních toků a není proto oprávněna riziko v této oblasti řídit ani jej ovlivňovat.
- Firma Knorr-Bremse Liberec nevyužívá možnosti nederivátového nebo-li přirozeného zajištění.

- Rozdíly ve vykazování výsledků způsobené přepočítáváním plánovaným kurzem nejsou dále prezentovány a vysvětleny mateřské společnosti.

8.2.2 Jmenování týmu pro řízení kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec

Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, kurzové riziko ve firmě Knorr-Bremse Liberec je řízeno centrálou v Mnichově na základě plánu příjmů a výdajů v €. Návrhem zlepšení v této oblasti je vytvoření týmu složeného ze stávajících zaměstnanců firmy Knorr-Bremse Liberec, který bude úzce spolupracovat s divizí správy koncernových finančních toků v Německu. Zřízení týmu pro řízení kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec zajistí efektivnější informovanost o vývoji české koruny a o faktorech, které tento vývoj ovlivňují, napříč celou firmou. Členové týmu budou vykonávat své povinnosti plynoucí z účasti na řízení kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec v rámci svých pracovních povinností. Odměna za tuto činnost bude závislá na dosažených výsledcích – například v porovnání s předchozím obdobím.

Tým pro řízení kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec sestává z pracovníků obchodního oddělení a oddělení controllingu. Celý tým řídí finanční manažer, který konzultuje navržená opatření s ředitelem firmy a divizí správy koncernových finančních toků v Mnichově. Navržená struktura týmu je ilustrována v následujícím obrázku č. 5.



Obr. 5: Návrh složení týmu pro řízení kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro definování činnosti týmu pro řízení kurzových rizik a vymezení zodpovědností jednotlivých členů týmu byla navržena směrnice pro řízení kurzového rizika ve firmě Knorr-Bremse Liberec. Tato směrnice definuje následující kompetence a pravomoci.

Obchodní oddělení

Povinností členů obchodního oddělení je prověření stávajících kontraktů s dodavateli a možnosti změny měny v těchto kontraktech. Pokud bude firma nakupovat více materiálů a služeb v €, bude snížena potřeba přepočtu € do CZK, aby byly tyto závazky uhrazeny. Podrobněji se touto problematikou zabývá kapitola 8.2.3, která pojednává o návrhu přirozeného zajištění ve firmě Knorr-Bremse Liberec. Před uzavřením kontraktu s dalším dodavatelem je třeba zvážit následující otázky:

- Je možné uzavřít s tuzemským dodavatelem smlouvu v €?
- Lze oslovit zahraničního dodavatele, který bude za stejných podmínek ochoten dodávat v €?

Kromě ceny a měny v kontraktu je třeba zvážit také ostatní důležité aspekty, jakými je především kvalita dodávaných výrobků a služeb nebo platební a dodací podmínky.

Oddělení controllingu

Oddělení controllingu ve spolupráci s finančním manažerem zodpovídá za následující činnosti:

- sledování vývoje devizového kurzu CZK vůči €;
- průběžné sestavování měnové pozice;
- průběžné roční interní analýzy zabývající se zkoumáním odklonění kurzu od plánovaných hodnot a jeho příčinami, včetně vyčíslení dopadu na celkové hospodaření firmy.

Ředitel firmy a finanční manažer

Ředitel firmy a finanční manažer dceřiné firmy v České republice aktivně spolupracují s divizí správy koncernových finančních toků v Mnichově při stanovení kurzu pro účely střednědobého plánování. Zároveň prezentují mateřské společnosti výkyvy skutečného vývoje devizového kurzu od kurzu plánovaného.

Jako příklad interpretace výkyvu reálného kurzu od kurzu plánovaného lze použít dvě různé situace, a to případ kdy bude reálný kurz vyšší než plánovaný a případ nižšího reálného kurzu oproti kurzu plánovanému. Tyto dvě situace jsou zachyceny v následujících tabulkách č. 13 a 14.

Tab. 13: Odhad vyššího reálného kurzu CZK/€ oproti kurzu plánovanému pro rok 2010

	2010
Celkové plánované tržby pro rok 2010 v tis.€	55 918
Plánovaný kurz pro rok 2010	24.000
Celkové plánované tržby v tis. CZK přepočtené plánovaným kurzem pro rok 2010	1 342 032
Odhad skutečného průměrného ročního kurzu CZK/€ 2010	25.000
Celkové dosažené roční tržby 2010 v tis.€	55 918
Dosažené roční tržby přepočtené skutečným průměrným ročním kurzem v tis. CZK	1 397 950
Rozdíl v tis. CZK	55 918

Zdroj: Vlastní zpracování

První případ, který znázorňuje tabulka č. 13, ukazuje situaci, kdy je plánovaný kurz nižší, než je následně kurz reálný. Pokud firma dosáhne stejné výše plánovaných tržeb v €, tj. 55 918 tis. €, ale průměrný roční kurz díky oslabení tuzemské měny činí 25,00 CZK/€ oproti plánovanému kurzu 24,00 CZK/€, v přepočtu do CZK dosáhne vyšších tržeb o 55 918 tis. CZK. Lze tedy hovořit o pozitivním dopadu. Z hlediska mateřské firmy však vyšší tržby znamenají stanovení vyšších cílů pro další plánování. Úkolem týmu je vysvětlení prudkého nárůstu tržeb, který je dán pouze oslabením tuzemské měny. Druhý příklad, který je zachycen v tabulce č. 14 této diplomové práce, znázorňuje situaci opačnou – tzn. reálný kurz je nižší než kurz plánovaný.

Tab. 14: Odhad nižšího reálného kurzu CZK/€ oproti kurzu plánovanému pro rok 2010

	2010
Celkové plánované tržby pro rok 2010 v tis.€	55 918
Plánovaný kurz pro rok 2010	24.000
Celkové plánované tržby v tis. CZK přepočtené plánovaným kurzem pro rok 2010	1 342 032
Odhad skutečného průměrného ročního kurzu CZK/€ 2010	23.000
Celkové dosažené roční tržby 2010 v tis.€	55 918
Dosažené roční tržby přepočtené skutečným průměrným ročním kurzem v tis. CZK	1 286 114
Rozdíl v tis. CZK	-55 918

Zdroj: Vlastní zpracování

Ačkoliv dosahují tržby v € opět stejné hodnoty, skutečné tržby jsou ve srovnání s tržbami plánovanými nižší o 55 918 tis. CZK. I v tomto případě zůstává odpovědnost na týmu pro řízení kurzových rizik, aby obhájil skutečnost, že dosažené tržby v CZK jsou nižší pouze vlivem výkyvu devizového kurzu.

8.2.3 Návrh přirozeného zajištění kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec

Dříve, než firma Knorr-Bremse Liberec přistoupí k zajištění pomocí finančních derivátů, je nezbytné prověřit všechny možnosti přirozeného zajištění kurzového rizika. Kapitola 5.2.1 teoretické části této diplomové práce uvádí celou řadu způsobů přirozeného zajištění

kurzového rizika. Pro firmu Knorr-Bremse Liberec lze vybrat následující formy přirozeného zajištění kurzového rizika:

- změna měny ve smlouvách týkajících se nákupu výrobních a ostatních vstupů,
- změna měny v prodejních smlouvách.

V další části této práce bude zkoumáno, do jaké míry tyto metody přirozeného zajištění kurzového rizika již firma aplikovala a v případě zjištění nedostatků bude navrženo opatření ke zlepšení.

Změna měny ve smlouvách týkajících se nákupu výrobních a ostatních vstupů

Zkoumáním současného způsobu obchodování bylo zjištěno, že podstatná část kontraktů se stávajícími dodavateli přímého materiálu je uzavřena v cizí měně, a to v €. Tento krok je považován za výrazný přínos, neboť firmě Knorr-Bremse Liberec, která inkasuje převážnou část svých tržeb v €, odpadá potřeba směny € do CZK k úhradě svých závazků, pokud jsou tyto sjednány ve stejné měně. Pokud je cena pevně smluvená v € a neobsahuje měnovou doložku, může dojít při zhodnocení domácí měny ke snižování hodnoty vstupů. Toto ovšem bohužel platí i naopak – při znehodnocení domácí měny může dojít ke zdražení vstupů. Stále ale existuje celá řada dodavatelů přímého materiálu, kteří fakturují své zboží v CZK. Úkolem pro tým pro řízení kurzových rizik je prověření smluv se stávajícími dodavateli a návrh změny fakturace v €. Popřípadě je možné na trhu vyhledat zahraniční firmy, které by za stejných finančních podmínek dodávaly identické zboží a fakturovaly v €. Tento krok musí být pečlivě zvážen členy týmu pro řízení kurzových rizik z obchodního oddělení, jelikož hlavním posláním firmy je výroba brzdových systémů a změna dodavatele nesmí ohrozit plynulost dodávek výrobních vstupů.

Dalším námětem v této oblasti je přechod na € nejen u přímého materiálu, ale také u režijního materiálu a ostatních služeb. Jak uvádí výkaz zisků a ztrát, který je součástí kapitoly 8.1.1, v tabulce č. 7, tvoří režijní a ostatní náklady zanedbatelnou část celkových nákladů a z větší části jsou hrazeny v CZK. Jako příklad lze uvést náklady na obalový materiál, náhradní díly, provozní látky apod., jejichž podíl nákupní měny je tvořen z 90 % v CZK a z 10 % v €. Firma Knorr-Bremse Liberec může využít polohy svého

závodu, který se nachází v blízkosti hranic s Německem, a navázat spolupráci se zahraničními dodavateli. V současné době obchoduje většina českých firem v cizí měně, a to jak v roli dodavatele, tak odběratele. Nabízí se tedy také možnost oslovení stávajících českých dodavatelů a vyjednání přechodu na měnu € v rámci vzájemných obchodních transakcí.

Změna měny v prodejních smlouvách

V oblasti prodejních smluv tvoří podstatnou část příjmů tržby z prodeje výrobků ostatním dceřiným firmám koncernu Knorr-Bremse GmbH. Tyto tržby jsou inkasovány v €. Prodejní smlouvy v domácí měně jsou sjednány pouze se zákazníky na trhu v České republice. Protože tato část tržeb tvoří zanedbatelnou část příjmů, není vyjednávání se zákazníky o přechodu na € doporučeno.

8.2.4 Zajištění pomocí finančních derivátů

Současným zajištěním kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec pomocí měnových forwardů a měnových opcí se zabývá kapitola 8.1.3. Výběr nástrojů zajištění, stejně jako výběr vhodné finanční instituce, je pevně stanoven směrnicí řízení finančních toků v Knorr-Bremse GmbH a plně v kompetenci divize správy koncernových finančních toků. Pro firmu Knorr-Bremse Liberec tedy není možné navrhnout použití jiných finančních derivátů. Jak bylo uvedeno v předchozím textu, poplatky za uzavření hedgingu nejsou zahrnuty do nákladů dceřiné firmy Knorr-Bremse Liberec, nýbrž jsou hrazeny mateřskou firmou. Stejně jako v České republice, závisí i v Německu výše poplatků za uzavření hedgingu na těchto faktorech:

- vedení účtu u finanční instituce, u které je hedging sjednáván;
- stanovení poplatku za uzavření hedgingu s ohledem na předchozí spolupráci s finanční institucí;
- uzavření rámcové smlouvy s finanční institucí;
- stanovení minimálního ekvivalentu v € (například 50 000 €) finanční institucí.

Úpravou dodavatelských smluv ve smyslu fakturace v eurech bude možné snížit celkovou sumu prostředků, která je k přepočtu a tedy i k zajištění pomocí finančních derivátů,



nezbytná. Tento návrh by tedy snížil i poplatky, které musí mateřská firma na zajištění pomocí finančních derivátů pro dceřinou firmu v České republice vynaložit.

Cílem kapitoly 8 této diplomové práce bylo zhodnocení současného zajištění kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Liberec a charakteristika způsobu a objemu obchodů prováděných v cizí měně. Na základě analýzy konkrétního zajištění byly specifikovány nedostatky, jejichž řešení bylo předmětem druhé části této kapitoly. V závěru kapitoly byla navržena opatření, která jsou v souladu s pevně stanovenými pravidly celého koncernu Knorr-Bremse GmbH, a která mohou vést k efektivnějšímu řízení kurzového rizika.

Závěr

Česká koruna a její kurz vůči ostatním světovým měnám je v současnosti aktuálním tématem. Kurzové riziko, které vzniká pohybem devizového kurzu v čase, ovlivňuje jak exportně zaměřené podniky, tak i importéry. Cílem této diplomové práce bylo poskytnout ucelený obraz o kurzovém riziku jako důležité součásti mezinárodního podnikání a o možnostech jeho zajištění.

V úvodu teoretické části této diplomové práce byly objasněny základní pojmy týkající se problematiky devizového kurzu a devizového trhu. Dále bylo definováno kurzové riziko, jeho podoby a příčiny jeho vzniku.

V další části byly analyzovány základní teorie devizových kurzů, a to teorie parity kupní síly, monetární přístup k devizovému kurzu a teorie platební bilance. Zároveň byl kladen důraz na současné přístupy k pojetí devizového kurzu, které zahrnují makroekonomické a mikroekonomické faktory, jakými jsou například fiskální a monetární politika vlády dané země nebo očekávání firem. Devizový kurz je ovlivněn širokou škálou vlivů. Z tohoto důvodu nelze považovat ani jednu teorii za schopnou zcela obsáhnout danou problematiku.

Dále byly specifikovány dvě základní metody, které se zabývají predikcí devizových kurzů. Jedná se o metodu fundamentální a metodu technickou. Nevýhodou těchto metod je jejich omezené použití v praxi, neboť zatím nebyl věrohodně ověřen algoritmus, který by devizové kurzy přesně predikoval.

Na tuto kapitolu navazuje popis procesu řízení kurzových rizik a možnosti jejich zajištění, ať již formou přirozeného zajištění nebo prostřednictvím finančních derivátů.

Teoretické poznatky jsou aplikovány na konkrétní exportní firmu, a to koncernovou firmu Knorr-Bremse GmbH. Konkrétně se praktická část zaměřuje na řízení kurzových rizik její dceřiné firmy Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. Řízení kurzových rizik ve firmě Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. je zcela v kompetenci její mateřské firmy. Řízením kurzových rizik je pověřena divize správy finančních koncernových toků, která se řídí směrnicí řízení finančních toků v koncernu

Knorr-Bremse GmbH. Tato směrnice, již se řídí všechny dceřiné firmy, obsahuje čtyři stěžejní části, a to identifikaci a analyzování výkyvů kurzu, definování druhů rizika, způsoby krytí rizika a výběr finanční instituce k zajištění kurzového rizika.

V další části této diplomové práce byly detailně analyzovány stávající způsoby řízení kurzového rizika v české dceřiné firmě, včetně uvedení kurzových zisků a ztrát v období let 2005–2009, a vyčíslení příjmů a výdajů, které byly ve stejném období inkasovány a vynaloženy v CZK a v €. Zároveň byl vysvětlen princip plánovaného kurzu, který je každoročně stanovován divizí správy finančních koncernových toků v rámci střednědobého a dlouhodobého plánování.

Závěrečná kapitola této diplomové práce se zabývá definováním slabých stránek v řízení kurzového rizika v české dceřiné firmě. Bylo zjištěno, že firma Knorr-Bremse Systémy pro užitková vozidla ČR, s.r.o. nevyužívá možnosti přirozeného zajištění, a dále bylo konstatováno, že hospodářské výsledky, které jsou ovlivněny rozdílem plánovaného kurzu a kurzu reálného, nejsou dostatečně interpretovány mateřské firmě. V důsledku nevyužívání přirozeného zajištění dochází k vyšší potřebě směny € do CZK, neboť převážná většina tržeb je realizována v €, zatímco výrobní vstupy jsou pořizovány jak v € tak v CZK. Oblast zajištění pomocí finančních derivátů je zcela regulována mateřskou firmou, tudíž nemá česká dceřiná firma pravomoc tento způsob zajištění ovlivňovat či měnit.

Cílem navržených opatření bylo především zapojení české dceřiné firmy do řízení kurzových rizik, a to prostřednictvím sestavení týmu ze stávajících zaměstnanců dceřiné firmy, kteří budou kurzové riziko identifikovat, analyzovat a následně konzultovat případná opatření s mateřskou firmou. Tým pro řízení kurzových rizik bude složen z pracovníků obchodního oddělení, oddělení controllingu, finančního manažera a ředitele firmy, čímž dojde k efektivnějšímu řízení kurzového rizika. Dále je doporučeno využití možnosti přirozeného zajištění kurzového rizika, a to přechodem na měnu € u stávajících dodavatelů a posuzování tohoto důležitého aspektu také před uzavřením kontraktů s novými dodavateli. Je však třeba zohlednit skutečnost, že toto opatření nesmí ohrozit kvalitu výrobků a plynulost dodávek výrobních vstupů. Z toho vyplývá, že některé

z kontraktů budou nadále vedeny v CZK, ale sníží se objem prostředků v € potřebných ke směně do CZK.

Dalším doporučením je interpretace vlivu devizového kurzu na vykazované výsledky hospodaření dceřiné firmy mateřské firmě. Výsledky hospodaření jsou mateřskou firmou porovnávány s rozpočtem, který je uváděn v CZK a přepočítáván plánovaným kurzem. Právě rozdíl plánovaného a reálného kurzu bývá příčinou zkreslené interpretace hospodaření firmy. Úkolem týmu pro řízení kurzových rizik v dceřiné firmě je podat objektivní náhled na hospodářské výsledky očištěné o vliv devizového kurzu.

Na úplný závěr je nutno zdůraznit skutečnost, že vyhnout se zcela kurzovému riziku je vyloučené, jelikož vývoj devizového kurzu nelze přesně predikovat. Firmy však mohou využít nástrojů k zajištění kurzového rizika a tím jeho dopady na hospodaření zmírnit.

Seznam literatury

- [1] ARNOLD, G. *Corporate Financial Management*. 3rd. ed. UK: Pearson Education Limited, 2005. 1200 s. ISBN 0-273-68726-3.
- [2] BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. *Principles of Corporate Finance*. 6th ed.:McGraw-Hill Companies, Inc., New York, 2000. ISBN 0-07-290999-4.
- [3] ČERNOHLÁVKOVÁ, E.; SATO, A.; TAUŠER, J. *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. 1. vyd. Praha: Aspi a.s., 2007. 317 s. ISBN 978-80-7357-321-8.
- [4] DURČÁKOVÁ, J.; MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2007. 487 s. ISBN 978-80-7261-170-6.
- [5] DVOŘÁK, P. *Finanční deriváty*. 3. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1998. 237 s. ISBN 80-7079-633-2.
- [6] EINZIG, P. *A Dynamic Theory of Forward Exchange*. 3rd ed. London: McMillan Publishing Company, 1967. 600 s. ISBN 978-033313687.
- [7] EINZIG, B.; EINZIG, P. *A Textbook on Foreign Exchange*. 2nd ed. London: McMillan Publishing Company, 1969. 252 s. ISBN 978-0333076491.
- [8] JÍLEK, J. *Finanční a komoditní deriváty*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2004. 624 s. ISBN 80-247-0342-4.
- [9] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-1.
- [10] KOLB, W. R.; OVERDAHL, A. J. *A Financial Derivatives*. 3rd ed. Hoboken: John Wiley and Sons, 2003. 323 s. ISBN 0-471-23232-7.

- [11] KRÁL, M. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. 1. vyd. Praha: VOX, 2003. 100 s. ISBN 80-86324-28-1.
- [12] LANDOROVÁ, A.; JÁČOVÁ, H.; DUBOVÁ, M.; ŠIMÍKOVÁ, I.; ČECHLOVSKÁ, Š. *Cenné papíry a finanční trhy*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2007. 291 s. ISBN 80-7083-920-1.
- [13] LANDOROVÁ, A.; JÁČOVÁ, H.; NESLÁDKOVÁ, M. *Centrální bankovníctví*. 1. vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2003. 226 s. ISBN 80-7083-699-7.
- [14] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 634 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [15] REVENDA, Z.; MANDEL, M.; KODERA, J.; MUSÍLEK, P.; DVOŘÁK, P.; BRADA, J. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2000. 634 s. ISBN 80-7261-031-7.
- [16] TAUŠER, J. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007. 317 s. ISBN 978-80-245-1165-8.
- [17] WANG, P. *The Economics of Foreign Exchange and Global Finance*. 2nd ed.:Springer Berlin Heidelberg, 2009. ISBN 978-3-642-00100-0.

Seznam bibliografických záznamů:

BAKULE, V.: *Mezinárodní finance*. VŠE, Praha 1984, 1. Vydání, číslo publikace 1301 – 4875, 222 s.

ČERNOHLÁVKOVÁ, E.; SATO, A.; TAUŠER, J. *Finanční strategie v mezinárodním podnikání*. 1. vyd. Praha: Aspi a.s., 2007. 317 s. ISBN 978-80-7357-321-8.

DVOŘÁK, P. *Finanční deriváty*. 3. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1998. 237 s. ISBN 80-7079-633-2.

KRÁL, M. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. 1. vyd. Praha: VOX, 2003. 100 s. ISBN 80-86324-28-1.

LIPKOVÁ, Ľ.: *Medzinárodné hospodárske vzťahy*. Sprint Bratislava 2000, 238 s. ISBN 80-88847-54-7.



Internetové odkazy

Česká národní banka [online]. Dostupné z: <<http://www.cnb.cz/>>.



Seznam příloh

Příloha č. 1: Přehled výrobků firmy Knorr-Bremse Liberec